



PENGARUH LIKUIDITAS, SUKU BUNGA PASAR, NILAI TUKAR
RUPIAH, RATING DAN KUPON TERHADAP HARGA OBLIGASI
PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DAN LEMBAGA
KEUANGAN BUKAN BANK YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2018

SKRIPSI

Disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh derajat Strata Satu
(S-1) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal

Oleh :

ABIM MAULANA ZHAQY
NPM : 4115500003

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL
2019

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya Abim Maulana Zhaqy, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri untuk mendapatkan gelar. Karya ini adalah milik saya, karena pertanggungjawabannya sepenuhnya berada pada saya.

Tegal, Desember 2019

Yang Menyatakan,



ABIM MAULANA ZHAQY
NPM : 4115500003

PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH LIKUIDITAS, SUKU BUNGA PASAR, NILAI TUKAR RUPIAH,
RATING DAN KUPON TERHADAP HARGA OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN DAN LEMBAGA KEUANGAN BUKAN BANK YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2018

SKRIPSI

Oleh :

ABIM MAULANA ZHAQY
NPM : 4115500003

Disetujui Oleh Pembimbing :

Dosen Pembimbing I



Jaka Waskito, S.E., M.Si
NIPY. 86524101967

Dosen Pembimbing II



Niken Wahyu C., S.E., M.M
NIPY. 1325491977

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Pancasakti Tegal



Dr. Dien Noviany R, S.E., M.M., Akt., C.A
NIPY. 13662811975

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul :

PENGARUH LIKUIDITAS, SUKU BUNGA PASAR, NILAI TUKAR RUPIAH,
RATING DAN KUPON TERHADAP HARGA OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN DAN LEMBAGA KEUANGAN BUKAN BANK YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2018

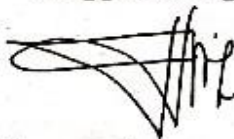
Yang diajukan oleh Abim Maulana Zhaqy, NPM.4115500003 telah dipertahankan
di depan Dewan Penguji pada tanggal Desember 2019, dan dinyatakan telah
memenuhi syarat untuk diterima.

Ketua Penguji



Jaka Waskito, S.E., M.Si.
NIPY. 86524101967

Anggota Penguji I



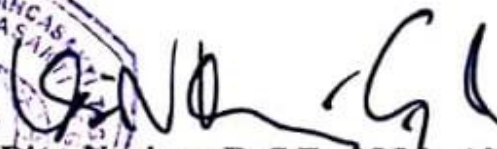
Niken Wahyu C, S.E., M.M.
NIPY. 1325491977

Anggota Penguji II



Yuni Utami, S.E., M.M.
NIPY. 16461661976

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal



Dr. Dien Noviany R, S.E., M.M., Akt., CA
NIPY. 136628111975

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “ Pengaruh Likuiditas, Suku Bunga Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Rating dan Kupon terhadap Harga Obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018”. Tujuan penulisan skripsi ini untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) bagi mahasiswa program S-1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi Manajemen Universitas Pancasakti Tegal. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh sebab itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak. terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati dan penuh rasa hormat penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan moril maupun materil baik langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai, terutama kepada yang saya hormati :

1. Dr. Dien Noviany R., S.E., M.M., AK., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Jaka Waskito, SE., M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang selalu memberikan bimbingan, nasehat dan dukungan selama penulis menyelesaikan proposal ini.

3. Niken Wahyu C, S.E., M.M, selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran dan senantiasa sabar memberikan pengarahan, bimbingan dan motivasi dalam penyelesaian proposal skripsi ini.
4. Seluruh Dosen dan staff di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal yang memberikan ilmu dan pembelajaran yang bermanfaat bagi penulis.
5. Seluruh pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua dan menjadi bahan masukkan dalam penelitian selanjutnya.

Tegal, Desember 2019

Abim Maulana Zhaqy

MOTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- *“Kunci dari Berkarya adalah Bertumbuh*

Sedikit Lebih Beda Lebih Baik

Dari Pada Sedikit Lebih Baik”

(Panji Pragiwaksono)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

1. Ayah dan Ibu tercinta yang senantiasa memberikan doa, motivasi dan semangat kepada saya.
2. Adik saya tersayang “Ais Nabila Lisna Sani” yang selalu memberikan semangat kepada saya.
3. Kepada teman-teman yang sudah membantu dan memotivasi saya.
4. Kepada semua pihak yang telah membantu saya.

ABSTRAK

Abim Maulana Zhaqy : 4115500003. Pengaruh Likuiditas, Suku Bunga Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Rating dan kupon terhadap Harga Obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal 2019.

Tujuan penelitian untuk menganalisis (1) pengaruh likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, dan kupon secara simultan terhadap harga obligasi (2) pengaruh likuiditas secara parsial terhadap harga obligasi, (3) pengaruh suku bunga pasar secara parsial terhadap harga obligasi, (4) pengaruh nilai tukar rupiah secara parsial terhadap harga obligasi, (5) pengaruh rating secara parsial terhadap harga obligasi, (6) pengaruh kupon terhadap secara parsial harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

Analisis data menggunakan regresi berganda, dengan uji asumsi klasik, uji F dan uji t serta koefisien determinasi. Hasil penelitian (1) likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi, signifikan pada 0,05 atau ($0,001 > 0,05$), hipotesis diterimadan terbukti, (2) Suku bunga pasar tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, nilai 0,805 tidak signifikan pada 0,05 atau ($0,805 > 0,05$) hipotesis, ditolak, (3) Nilai tukar berpengaruh terhadap harga obligasi, signifikan pada 0,05 atau ($0,048 < 0,05$) hipotesis diterima, (4) Rating berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, nilai $t=0,034$ signifikan pada 0,05 atau ($0,034 < 0,05$), hipotesis diterima dan terbukti, (5) Kupon berpengaruh terhadap harga obligasi. Nilai $t=0,049$ signifikan pada 0,05 atau ($0,049 < 0,05$), hipotesis diterima, (6) *model summary* besarnya *adjusted R square* adalah 0,529 hal ini berarti 52,90% variasi Harga obligasi dapat dijelaskan oleh variasi dari ke lima variabel independen, variabel *Likuiditas* (X_1), *Suku Bunga Pasar* (X_2), *Nilai tukar rupiah* (X_3), *Rating* (X_4), dan *Kupon* (X_5) Sedangkan sisanya ($100\% - 52,90\% = 47,10\%$), dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Kata Kunci : Likuiditas, Suku Bunga Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Rating, Kupon, Harga Obligasi.

ABSTRACT

Abim Maulana Zhaqy : 4115500003. The influence of liquidity, market interest rate, Rupiah exchange rate, Rating and coupons against the bond price of banking and non-Bank financial institutions listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal 2019.

Research objectives for analyzing (1) The impact of liquidity, market interest rate, Rupiah exchange rate, rating, and coupons simultaneously on bond prices (2) partial impact of liquidity on bond prices, (3) influence of market interest rates The bond price, (4) The influence of the rupiah's partial exchange rate against the bond price, (5) partial impact on the bond price, (6) The effect of the coupon to a partial price of the banking and institutional company bonds Non-Bank finance listed on Indonesia Stock Exchange year 2015-2018.

Analysis of data using multiple regression, with classical assumption test, F test and T test and coefficient of determination. The results of the research (1) liquidity affects the price of the bond, significant at 0.05 or ($0.001 > 0.05$), hypothesized to be proven, (2) The market interest rate does not affect the price of the bond, the value of 0.805 is not significant in 0.05 or ($0.805 > 0.05$) hypothesis, rejected, (3) The exchange rate affects the price of the bond, significant at 0.05 or ($0.048 < 0.05$) accepted hypothesis, (4) Rating of significant impact on the price of the Accepted and proven hypotheses, (5) The coupons affect the price of the bond. The value $T = 0.049$ is significant at 0.05 or ($0.049 < 0.05$), the hypothesis received, (6) The model summary of the magnitude adjusted R Square is 0.529 this translates to 52.90% variations in bond prices can be explained by variations of the five independent variables, liquidity variables (X1), market interest rates (X2), the exchange rate of rupiah (X3), Rating (X4), and coupon (X5) whereas the remainder ($100\% - 52.90\% = 47.10\%$), explained by other factors outside the model.

Keywords: liquidity, market interest rate, Rupiah exchange rate, Rating, coupons, bond price.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	I
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	8
B. Studi Penelitian Terdahulu.....	36
C. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis.....	41

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Metode.....	45
B. Objek Penelitian Dan Teknik Pengambilan Sampel.....	45
C. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	47
D. Teknik Pengumpulan Data.....	50
E. Teknik Pengolahan Data.....	50
F. Teknik Analisis Data dan Uji Hipotesis.....	51

BAB IV HASIL DAN PEMBAHAS

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	60
B. Pengujian Instrumen Penelitian.....	65
C. Pembahasan.....	77

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	85
B. Saran.....	87

DAFTAR PUSTAKA.....	88
---------------------	----

LAMPIRAN.....	91
---------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Arti dan Peringkat Obligasi.....	30
Tabel 2 Studi Penelitian Terdah.....	39
Tabel 3 Populasi Penelitian.....	44
Tabel 4 Sampel Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018	45
Tabel 5 Operasional Variabel.....	49
Tabel 6 Hasil Analisis Deskriptif Data.....	65
Tabel 7 One Sample Kolmogorov Smirnov Test.....	68
Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas.....	69
Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi.....	70
Tabel 10 Durbin Waston Test Bound.....	70
Tabel 11 Hasil Uji Regresi Ganda.....	72
Tabel 12 Anova.....	74
Tabel 13 Uji Statistik t.....	75
Tabel 14 Hasil Koefisien Determinasi.....	77
Tabel 15 Hipotesis Dan Hasil Analisis.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Kerangka Pemikiran.....	41
----------	-------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Para investor cenderung memanfaatkan pasar modal untuk membeli saham (*stock*) atau obligasi (*bond*) dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Sedangkan bagi perusahaan khususnya perusahaan perbankan maupun non perbankan dari hasil penjualan saham di pasar modal nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan.

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan perbankan maupun non perbankan dalam upaya menghimpun dana dari masyarakat yang akan digunakan sebagai sumber pendanaan. Bila ditinjau dari sudut pandang pebisnis, obligasi bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan dana segar demi berjalannya usaha. Sementara Negara memandang obligasi sebagai sumber pendanaan untuk membiayai sebagian defisit anggaran belanja dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Tak jauh berbeda dengan saham, obligasi juga bisa diperjualbelikan. Kalau ingin membeli saham hanya tinggal mencari tahu di Bursa Efek Indonesia (BEI), berbeda dengan obligasi yang transaksi jual belinya tidak dilakukan di BEI. Itu berarti obligasi didapatkan dari pihak penerbit yang sepakat melakukan jual beli dengan pembeli. Tak heran kenapa obligasi masih belum terlampau familier. Misalnya Pemerintah sebagai salah satu penerbit obligasi. Ketika Pemerintah menerbitkan obligasi, investor yang berminat membelinya bisa mendapatkannya di agen penjual. Pembelian lewat agen penjual adalah mekanisme pembelian yang

telah ditetapkan Pemerintah. Biasanya Pemerintah menunjuk bank dan lembaga sekuritas sebagai agen penjual obligasi.

Adapun perusahaan-perusahaan baik perbankan maupun non perbankan yang menerbitkan obligasi pada umumnya mempunyai likuiditas yang tinggi dalam laporan keuangannya. Likuiditas dipahami sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban tersebut adalah hutang jangka pendek oleh karena itu rasio likuiditas ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*

Obligasi dipahami sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi *fixed rate* yaitu obligasi yang mempunyai suku bunga yang tetap. Jangka waktu obligasi ini berkisar di atas satu tahun, dengan bunga yang dibayarkan tiap enam bulan.

Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) kinerja obligasi dari tahun ke tahun selalu mengalami kenaikan, tetapi apabila dilihat dari kinerja setiap triwulannya kinerja obligasi mengalami fluktuasi naik dan turun, tetapi lebih cenderung mengalami kenaikan. Berdasarkan data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan dari tahun 2015-2018 penurunan yang signifikan terjadi pada tahun 2015 dimana pada triwulan pertama total NAB

sebesar Rp.1.074.840.000.000.000,- menjadi Rp.947.270.000.000.000,- pada triwulan ke dua dan mengalami penurunan lagi pada triwulan ke tiga sebesar Rp.819.410.000.000.000,- pada triwulan ke empat kembali mengalami penurunan lagi menjadi Rp.745.650.000.000.000.-.

Pada tahun 2016 setiap triwulannya selalu mengalami kenaikan. Pada tahun 2017 triwulan pertama total NAB mengalami kenaikan yaitu sebesar Rp.1.025.100.000.000.000.-, pada triwulan ke dua kembali turun menjadi Rp.909.960.000.000.000.-, dan pada triwulan ke tiga mengalami kenaikan yang signifikan yaitu menjadi Rp.1.312.990.000.000.000.-, tetapi kembali mengalami penurunan pada triwulan ke empat yaitu menjadi Rp.1.047.030.000.000.000.-. Terakhir pada tahun 2018 terjadi dua kali penurunan dimana pada triwulan pertama total NAB yang diperoleh sebesar Rp.1.636.240.000.000.000.- turun menjadi Rp.1.237.450.000.000.000.- pada triwulan ke dua dan turun lagi menjadi Rp.1.139.730.000.000.000.- pada triwulan ke tiga (sumber: <https://ojk.go.id>).

Fluktuasi naik turun NAB pada obligasi ini menjadi menarik untuk diteliti. Pada tahun 2015 setiap triwulannya mengalami fluktuasi naik dan turun yang signifikan tetapi pada tahun 2016 setiap triwulannya selalu mengalami kenaikan, begitu juga pada tahun 2017 dan 2018 dimana setiap triwulannya mengalami fluktuasi naik dan turun, tetapi dari tahun 2015 sampai 2018 selalu mengalami kenaikan dan tidak menutup kemungkinan pada tahun berikutnya juga akan mengalami kenaikan, ini dikarenakan Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuannya 7DRRR (7 days reverse repo rate) sebesar 25 basis poin (bps) menjadi sebesar 5,5% yang sebelumnya sebesar 5,75%, ditambah lagi peringkat utang Indonesia terus mengalami perbaikan secara konsisten.

Penurunan suku bunga acuan Bank Indonesia bisa memicu pasar obligasi. Harga obligasi bisa naik ketika suku bunga acuan bank sentral diturunkan, tetapi harga bisa turun ketika suku bunga naik. Namun, pemangkasan suku bunga bank sentral berarti akan menurunkan bunga deposito. Hal ini juga berdampak pada perusahaan perbankan karena penurunan bunga acuan BI 7DRRR baik untuk pertumbuhan ekonomi.

Tingkat kepercayaan investor untuk membeli obligasi dan banyaknya jumlah obligasi yang beredar dan diperdagangkan di kalangan investor secara tidak langsung akan dipengaruhi oleh karakteristik keuangan perusahaan yang disebut dengan likuiditas obligasi. Investor harus memperhatikan tingkat likuiditas obligasi karena berdampak pada tingkat imbal hasil yang akan diterima dan mudah tidaknya obligasi untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan. Tingkat likuiditas obligasi yang tinggi akan memberikan yield yang rendah dan tingkat likuiditas obligasi yang rendah akan dikompensasi oleh emiten dengan menjanjikan yield yang lebih tinggi.

Faktor berikutnya yang diteliti adalah nilai tukar rupiah, nilai tukar rupiah terhadap beberapa mata uang asing yang belum stabil mempengaruhi jumlah permintaan obligasi. Jika kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat turun, maka investasi obligasi meningkat. Begitu juga sebaliknya jika kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat naik, maka investasi obligasi akan menurun. Faktor terakhir yang mempengaruhi harga obligasi adalah kupon obligasi. Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan yield yang makin tinggi pula.

B. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut.

1. Apakah terdapat pengaruh secara parsial likuiditas terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018?
2. Apakah terdapat pengaruh secara parsial suku bunga pasar terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018?
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial nilai tukar rupiah terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018?
4. Apakah terdapat pengaruh secara parsial rating terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018?
5. Apakah terdapat pengaruh secara parsial kupon terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018?
6. Apakah terdapat pengaruh secara simultan likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, dan kupon terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas secara parsial terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.
- b. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga pasar secara parsial terhadap harga Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.
- c. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah secara parsial terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.
- d. Untuk menganalisis pengaruh rating secara parsial terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.
- e. Untuk menganalisis pengaruh kupon terhadap secara parsial harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.
- f. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, dan kupon secara simultan terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya mengenai likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, kupon serta obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagai sumber referensi.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terkait dengan rasio keuangan likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, dan kupon serta harga obligasi.

2) Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan suatu informasi yang mengulas tentang (a) likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, dan kupon secara simultan terhadap harga obligasi Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (b) dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal dipahami sebagai tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2013:1). Disebutkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548/KMK/1990 tentang Peraturan Pasar Modal, adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu tempat dalam arti fisik yang mengorganisasikan penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek. Pengertian bursa efek atau *stock exchanges* merupakan suatu sistem yang terorganisir yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui wakil-wakilnya (Sutrisno, 2017:285). Pasarmodal (*capitalmarket*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan, pasar modal merupakan suatu tempat dalam arti fisik yang mengorganisasikan penjualan

efek, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar seperti saham, obligasi, dan sebagainya. Saham menurut Fahmi (2013) diartikan sebagai tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.

2. Harga Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga yang dijual kepada publik, dimana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lain yang terjelaskan dalam undang-undang yang dilakukan oleh lembaga terkait (Fahmi, 2013:179). Obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi adalah istilah dalam pasar modal untuk menyebut surat pernyataan utang penerbit obligasi terhadap pemegang obligasi. Ringkasnya, penerbit obligasi adalah pihak yang berutang dan pemegang obligasi adalah pihak yang berpiutang. Dalam obligasi, dituliskan jatuh tempo pembayaran utang beserta bunganya (kupon) yang menjadi kewajiban penerbit obligasi terhadap pemegang obligasi. Jangka waktu obligasi yang berlaku di Indonesia umumnya 1 hingga 10 tahun (Tjiptono, 2012:12).

Obligasi adalah investasi surat utang jangka menengah atau panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu

dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi diterbitkan dalam upaya menghimpun dana dari masyarakat yang akan digunakan sebagai sumber pendanaan. Bila ditinjau dari sudut pandang pebisnis, obligasi bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan dana segar demi berjalannya usaha. Sementara Negara memandang obligasi sebagai sumber pendanaan untuk membiayai sebagian defisit anggaran belanja dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Tak jauh berbeda dengan saham, obligasi juga bisa diperjualbelikan. Kalau ingin membeli saham hanya tinggal mencari tahu di Bursa Efek Indonesia (BEI), berbeda dengan obligasi yang transaksi jual belinya tidak dilakukan di BEI. Itu berarti obligasi didapatkan dari pihak penerbit yang sepakat melakukan jual beli dengan pembeli. Tak heran kenapa obligasi masih belum terlampau familier. Misalnya Pemerintah sebagai salah satu penerbit obligasi. Ketika Pemerintah menerbitkan obligasi, investor yang berminat membelinya bisa mendapatkannya di agen penjual. Pembelian lewat agen penjual adalah mekanisme pembelian yang telah ditetapkan Pemerintah. Biasanya Pemerintah menunjuk bank dan lembaga sekuritas sebagai agen penjual obligasi.

b. Kelebihan Menjadikan Obligasi sebagai Investasi

Sebagai salah satu instrumen investasi, obligasi memberikan sejumlah keuntungan untuk para pemegangnya, di antaranya:

- 1) Keuntungan yang diperoleh dari kupon (bunga) yang terbagi atas tiga jenis, yaitu kupon tetap (*fixed coupon*) dan kupon mengambang

(*floating/variable coupon*). Walaupun demikian, ada obligasi yang tak memberlakukan kupon (*zero coupon bond*). Imbal balik (*yield*) obligasi yang didapat bisa besar tergantung dari jangka waktu obligasi. Makin lama, makin besar keuntungannya.

- 2) Keuntungan yang diperoleh dari selisih harga obligasi (dalam persentase) setelah diperdagangkan. Misalnya, harga awal obligasi 100% (disebut harga pari). Ketika hendak dijual, harganya ternyata naik menjadi 115%. Jadi, kalau Anda menjualnya, keuntungan yang didapat 15% (istilahnya *capital gain* 15%).
- 3) Aman karena pembayaran kupon dan pokok dijamin UU No. 24 Tahun 2002/UU No. 19 Tahun 2008.
- 4) Kupon/bunga obligasi lebih tinggi dibandingkan bunga deposito.
- 5) Mudah untuk diperdagangkan di Pasar Sekunder yang diatur mekanisme Bursa Efek Indonesia (BEI) atau transaksi di luar bursa.
- 6) Bisa dijaminkan sebagai agunan, seperti obligasi negara.

c. Kelemahan/Kekurangan Obligasi sebagai Investasi

Sampai saat ini tak satu pun produk investasi yang hanya memiliki kelebihan tanpa memiliki kekurangan. Selain kelebihan, obligasi juga memiliki kekurangan antara lain:

- 1) Penerbit obligasi berisiko gagal bayar dan konsekuensinya investor tak cuma tidak memperoleh untung, tetapi tak mendapatkan kembali seluruh pokok utang. Untungnya, kekurangan ini tak berlaku pada obligasi negara yang terlindungi undang-undang.

- 2) Rentan terhadap perubahan suku bunga, ekonomi, dan kondisi politik yang tidak stabil. Perubahan-perubahan tersebut berdampak pada pasar keuangan.
- 3) Menjual obligasi sebelum jatuh tempo di Pasar Sekunder menimbulkan kerugian bagi investor. Sebab harga jualnya lebih rendah dari harga belinya.

d. Harga Obligasi

Terdapat tiga kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu Harga Obligasi sama dengan nilai nominal Par (nilai Pari), Harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal atau premium (dengan Premi) dan harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal at discount (dengan Discount).

Pertama, Par (nilai Pari) yaitu harga obligasi sama dengan nilai nominal. Contoh, obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$.

Kedua, dengan harga premi yaitu harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Contoh, obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$.

Ketiga, dengan discount yaitu harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Contoh, obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$.

Obligasi biasanya berjangka waktu mulai dari 1 sampai 10 tahun tapi rata-rata memakai periode 5 tahun. Penerbit obligasi biasanya membayar bunga setiap tiga bulanan. Besaran bunga ini biasanya di atas deposito. Ketika obligasi jatuh tempo, maka penerbit harus membayar sesuai dengan

nilai pari dari obligasi tersebut beserta bunga atau kupon dari obligasi tersebut.

Berbeda dengan saham atau reksa dana investasi obligasi biasanya membutuhkan dana besar. Maka tak heran obligasi banyak dijadikan investasi oleh lembaga keuangan. Kebanyakan obligasi diperjualbelikan dalam satuan Rp 100 juta sampai Rp 1 miliar per lot. Tapi saat ini banyak perusahaan penerbit juga yang menjual obligasi dalam bentuk ritel dengan pecahan Rp 5 juta. Jika belum jatuh tempo, pemegang obligasi juga dapat memperjualbelikannya kepada pihak lain sesuai dengan nilai atau harga pasar. Investor biasanya melihat tingkat *yield* atau imbal hasil untuk melihat pergerakan harga ke depan. *Yield* adalah hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibeli obligasi. Jika saat ini *yield* naik, investor sudah bisa memperkirakan harga ke depan cenderung turun.

e. Risiko Obligasi

Obligasi cenderung relatif aman, namun obligasi juga memiliki risiko yang harus diperhatikan investor, antara lain :

- 1) Risiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*). Jika tingkat suku bunga di pasar meningkat maka harga obligasi akan menurun begitu pula sebaliknya
- 2) Risiko gagal bayar (*default risk*). Jika perusahaan penerbit mengalami kesulitan keuangan dan tidak menepati janjinya untuk membayar kupon atau bunga obligasi setiap tahun atau pokok dari investasi (nilai pari).

- 3) Risiko pembelian kembali (*call risk*). Perusahaan penerbit biasanya memakai hak untuk membeli kembali (*buy back*) obligasi yang telah dikeluarkan pada tahun tertentu. Investor akan rugi jika pada saat *buy back* harga sedang turun.
- 4) Risiko nilai tukar mata uang (*exchange rate risk*), jika obligasi yang dibeli dalam satuan dolar AS, maka kupon yang Anda terima berupa dolar AS. Bila semakin menguatkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS maka nilai nominal rupiah yang akan Anda terima menjadi lebih sedikit demikian juga sebaliknya.
- 5) Risiko likuiditas, dalam hal ini kesulitan untuk menjual kembali obligasi pada harga pasar mungkin saja terjadi, sehingga investor yang butuh jual cepat bisa terhambat.

g. Penerbitan Obligasi

Obligasi memiliki beberapa jenis, yaitu yang diterbitkan perusahaan baik swasta maupun BUMN. Kemudian ada obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat seperti SUN, ORI. Serta yang masih jarang di Indonesia adalah Municipal Bond yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik. Dilihat dari sistem pembayaran bunga jenisnya ada: *Zero Coupon Bonds* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

Coupon Bonds yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya. *Fixed Coupon Bonds*

yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik. Sedangkan *Floating Coupon Bonds* yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta. Sedangkan jika dilihat dari hak penukaran atau opsi jenisnya ada *Convertible Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

Exchangeable Bonds yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya. *Callable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut. Serta *Putable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya jenisnya ada *Secured Bonds* yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Serta *Unsecured Bonds* yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum. Untuk menghindari risiko di atas, investor sebaliknya memperhatikan pemingkat perusahaan

yang menerbitkan obligasi.

Semakin tinggi ratingnya semakin bagus perusahaan membayar kewajibannya kepada investor. Yang perlu diperhatikan adalah risiko inflasi. Jangan sampai bunga yang diterima lebih kecil dari inflasi sehingga nilai dana yang diterima tergerus. Jika melihat risiko di atas tak heran kalau obligasi disarankan untuk investasi jangka panjang.

Surat hutang (obligasi) sebelum diperdagangkan pada masyarakat wajib melalui proses pemeringkatan dahulu. Pemeringkatan surat hutang seperti obligasi dimaksudkan untuk menilai derajat kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo. Gradasi peringkat surat hutang atau obligasi merefleksikan gradasi kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Pihak yang melakukan pemeringkatan surat obligasi adalah institusi independen, yakni dilakukan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Peringkat kredit obligasi ini juga berhubungan dengan penentuan tingkat kupon, dimana obligasi yang berperingkat rendah biasanya akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi dengan harga obligasi yang rendah, sedangkan obligasi dengan peringkat tinggi menandakan bahwa kualitas emiten yang menerbitkan obligasi tersebut bagus, oleh sebab itu obligasi berperingkat tinggi memberikan tingkat kupon rendah dan memberikan harga obligasi yang relatif cukup tinggi.

3. Likuiditas

Dalam setiap perusahaan laporan keuangan merupakan suatu hal yang sangat penting, karena laporan keuangan akan menggambarkan posisi keuangan, hasil usaha serta perubahan dalam posisi keuangan dari perusahaan tersebut. Laporan keuangan merupakan sarana yang paling penting untuk menampilkan kondisi ekonomi perusahaan. Untuk memahami laporan keuangan diperlukan adanya analisis laporan keuangan, salah satu caranya adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan adalah teknik analisis yang berfungsi untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu pada setiap elemen keuangan. Hasil dari perhitungan rasio yang didapat, dapat dibandingkan dengan hasil tahun lalu, agar dapat mengetahui perubahan yang terjadi, apakah mengalami kenaikan atau penurunan. Rasio-rasio itu sendiri juga terbagi menjadi beberapa bagian yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

a. Pengertian Rasio Likuiditas

- 1) Rasio likuiditas (liquidity ratio) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir, 2012:129)
- 2) Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. (Harahap, 2011:301)
- 3) Sedangkan menurut Irham Fahmi (2011:121), rasio likuiditas adalah “Kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu.”

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas akan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Jika perusahaan mampu membayar kewajibannya, maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan sebagai perusahaan yang likuid.

b. Jenis Rasio Likuiditas

1) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Menurut Harahap (2011:301), *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Semakin tinggi nilai rasio maka semakin lancar perusahaan tersebut.

2) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Menurut Kasmir (2012:136), *quick ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Rasio cepat memiliki fungsi untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya tanpa mengikutsertakan *inventory*. Jadi secara otomatis hasil *quick ratio* akan lebih kecil dibandingkan *current ratio*.

Inventory tidak diikutsertakan karena tidak mudah digunakan untuk memenuhi kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Untuk menukarkan *inventory* menjadi uang kas jauh lebih lama dari pada aset lancar lainnya, sehingga penggunaan *inventory* dalam memenuhi

kewajiban lancar yang akan segera jatuh tempo dapat dikatakan kurang efektif. Suatu perusahaan dengan *current asset* yang baik dapat berada dalam likuiditas yang buruk jika sebagian besar dari *current asset* merupakan persediaan, baik persediaan barang jadi maupun persediaan bahan baku.

3) *Cash Ratio* (Rasio Kas)

Cash ratio adalah perbandingan antara jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan dan jumlah kewajiban yang segera dapat ditagih, rasio ini digunakan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan. Aktiva lancar yang digunakan untuk memenuhi kewajiban lancar adalah kas atau setara kas, seperti tabungan di bank, aktiva lancar yang lain seperti piutang dan *inventory* tidak diikutsertakan. Kas dan setara kas adalah asset lancar yang paling lancar, sehingga dapat digunakan sewaktu-waktu ketika ingin memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.

Dengan menggunakan rasio ini, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya akan benar-benar terlihat. Semakin besar nilai rasio kas maka semakin mudah perusahaan dalam memenuhi utang-utangnya.

Dari ketiga jenis rasio likuiditas di atas, dapat disimpulkan ketiga rasio ini akan membantu menilai kelancaran perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Hanya saja tingkat kelancaran berbeda-beda, diurutkan dari rasio yang menghasilkan tingkat kelancaran yang lebih akurat adalah rasio kas, rasio cepat dan yang terakhir adalah

rasio lancar. Adapun ratio likuiditas yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

4. Suku Bunga

a. Pengertian Suku Bunga

Suku bunga dan jangka waktu obligasi memiliki keterkaitan dalam memberikan ketetapan. Bentuk keputusan yang biasa berlaku untuk atau diterapkan oleh pemerintah dan perusahaan yaitu obligasi dengan jangka waktu pendek (*short term*) memiliki suku bunga yang lebih rendah daripada obligasi yang jangka panjang (Fahmi, 2013:190). Suku bunga dipahami sebagai presentase uang yang dipinjam (pokok utang) yang harus dibayarkan oleh nasabah sebagai balas jasa kepada jenis lembaga keuangan bank dan bukan bank.

Suku bunga yang berlaku pada pasar uang adalah suku bunga pada berbagai macam instrumen pasar uang berupa faktor perekonomian secara umum dan yang berkaitan dengan tingkat likuiditas, keamanan, besaran, dan jangka waktu investasi. Sedangkan suku bunga pinjaman mengacu pada suku bunga pasar. Tingkat bunga memberi keuntungan kepada para pengusaha yang direncanakan hanya jika tingkat pengembalian modal yang diperoleh lebih besar dari tingkat bunga berdasarkan sistem akuntansi biaya.

Besarnya investasi pada jangka waktu tertentu akan sama dengan nilai seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya lebih besar atau sama dengan tingkat bunga. Jika tingkat bunga menurun maka badan usaha biasanya memberikan pengembalian modal yang lebih tinggi daripada

tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar, maka semakin banyak usaha yang bisa dilakukan para pengusaha yang mengajukan pinjaman maka fungsi akuntansi biaya sangat terlihat.

b. Jenis Jenis Suku Bunga

Ada 2 jenis suku bunga secara umum yakni real interest rate dan nominal rate.

1) *Real interest rate*

Koreksi atas tingkat inflasi yang merupakan nominal *interest rate* dikurangi dengan tingkat inflasi. Cara perhitungannya yaitu :

$$\text{Real rate} = \text{Nominal rate} - \text{Rate of inflation.}$$

2) *Nominal interest rate*

Tingkat suku bunga pada rekening koran yang menunjukkan tingkat pengembalian untuk setiap investasi yang dilakukan. Pinjaman uang ke bank atau lembaga keuangan non-bank selalu dibebani bunga sebagai bentuk balas jasa yang menjadi keuntungan bagi lembaga tersebut. Berbeda tipe pinjaman maka tipe bunga yang ditetapkan juga berbeda. Jika membandingkan presentase bunga pinjaman antar bank biasanya jenis bunga yang dipakai berupa bunga efektif, flat atau anuitas.

3) Bunga Flat

Contoh kasus perhitungan bunga flat. Jika berhutang Rp 100.000.000 dengan bunga flat 12% per tahun, maka setiap bulan bunga yang dikenakan sebesar Rp 1.000.000 maka perhatikan rumus bunga tetap berikut ini.

$$\text{Bunga per bulan} = \text{Jumlah pinjaman} \times \text{Suku bunga per tahun} / 12$$

Total Bunga = Jumlah pinjaman x (Suku bunga per tahun / 12) x lama meminjam dalam bulan.

4) Bunga Efektif

Bunga efektif disebut juga *sliding rate*. Perhitungan bunga selalu dilakukan pada setiap akhir periode angsuran karena dihitung dari saldo akhir setiap bulan. Bunga efektif berdasarkan nilai pokok yang belum dibayar sehingga besarnya bunga per bulan akan berubah sesuai nilai pokok yang masih terhutang. Nilai bunga yang dibayar debitor setiap bulan akan menurun karena bunga yang dibayarkan mengecil maka angsuran per bulan semakin menurun dari waktu ke waktu.

Berikut ini contoh perhitungannya. Jika berhutang Rp 100.000.000 dengan bunga efektif 12% per tahun maka cicilan pokok Rp 10.000.000,- per bulan. Berikut rincian bunga yang harus dibayar.

Bulan ke-1 bunganya $1\% \times \text{Rp } 100.000.000,- = \text{Rp } 1.000.000,-$

Bulan ke-2 bunganya $1\% \times \text{Rp } 90.000.000,- = \text{Rp } 900.000,-$

Bulan ke-3 bunganya $1\% \times \text{Rp } 80.000.000,- = \text{Rp } 800.000,-$

dan seterusnya.

Rumus Bunga Efektif per bulan = Saldo akhir periode x Suku bunga
pertahun / 12

Tidak boleh membandingkan sistem bunga flat dengan bunga efektif hanya dari angkanya. Persentase bunga flat 6% tidak sama dengan bunga efektif 6%. Besar bunga efektif 1,8% hingga 2 kali bunga flat sehingga bunga flat 6% sama dengan bunga efektif yaitu 10,8% sd. 12%.

5) Bunga Anuitas

Bunga anuitas mirip dengan perhitungan kredit bunga efektif namun ada perubahan untuk mempermudah nasabah dalam membayar angsuran per bulan karena angsuran setiap bulannya sama. Angsuran kredit dengan bunga anuitas selalu tetap angsuran bulannya tetapi komposisi bunga dan pokok angsuran akan berubah pada setiap periode. Nilai bunga setiap bulan akan menurun, namun angsuran pokok per bulan akan meningkat. Ketika mendekati berakhirnya masa kredit, keadaan justru menjadi berbalik di mana porsi angsuran pokok membesar sedangkan porsi bunga menjadi lebih kecil.

6) Bunga Mengambang

Sistem bunga mengambang menerapkan tingkat suku bunga sesuai fluktuasi (naik atau turunnya) suku bunga di pasar keuangan. Jika suku bunga di pasar naik, maka bunga kredit akan naik. Sedangkan saat suku bunga di pasar turun maka suku bunga kredit akan turun juga. Sistem bunga mengambang biasa dipakai untuk kredit jangka panjang seperti kredit kepemilikan rumah, modal kerja, usaha dan investasi.

Fluktuasi suku bunga perbankan atau suku bunga pasar keuangan yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia sangat memengaruhi kinerja lembaga keuangan. Tingkat suku bunga perbankan akan naik atau turun sehingga mempengaruhi pergerakan harga-harga saham di bursa efek. Pergerakan tingkat suku bunga dengan pergerakan harga saham selalu berbanding terbalik. Jika tingkat suku bunga naik maka harga-harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek akan turun sehingga harga

saham-saham naik karena para investor akan berinvestasi kepada instrumen perbankan seperti deposito.

Jika tingkat suku bunga menurun, maka harga saham-saham naik karena para investor beralih untuk investasi instrumen saham. Setiap perusahaan pasti memiliki utang dan terus mencari sumber-sumber pembiayaan melalui utang yang mengacu pada macam macam rasio keuangan sehingga menyebabkan tingkat bunga saham akan fluktuatif. Naiknya tingkat suku bunga tentu menambah beban biaya perusahaan sehingga mengurangi laba perusahaan dan menambah risiko seperti masalah likuiditas yang tidak sesuai dengan prinsip prinsip akuntansi.

Nilai suku bunga Indonesia dipengaruhi oleh tingkat suku bunga internasional. Penyebabnya adalah akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar mata uang yang tidak fleksibel. Tingkat diskonto suku bunga indonesia (SBI) juga menentukan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera berpengaruh kepada suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan respon suku bunga deposito akan muncul setelah 7 sampai 8 bulan.

5. Nilai tukar rupiah

Kurs atau nilai tukar adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara, yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Kurs memainkan peranan yang amat penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke

dalam satu bahasa yang sama (Krugman dan Obstfeld, 2004).

Kurs merupakan harga satu mata uang dalam mata uang yang lain (Mishkin, 2009). Untuk memahami perilaku kurs dalam jangka pendek adalah memahami bahwa kurs merupakan harga dari aset domestik (deposito bank, obligasi, saham, dan lain-lain, yang didenominasikan dalam mata uang domestik) dinyatakan dalam aset luar negeri (aset serupa yang dengan denominasi mata uang asing). Oleh karena kurs adalah harga dari aset yang dinyatakan dalam aset lainnya, cara alamiah untuk mengetahui penentuan kurs dalam jangka pendek adalah menggunakan pendekatan pasar aset yang sangat bergantung pada teori permintaan aset (Mishkin, 2009).

a. Nilai Tukar Riil

Setiap negara memiliki sebuah mata uang yang menunjukkan harga-harga barang dan jasa. Pengertian nilai tukar valuta asing adalah *“Exchange Rate is the price of one nation’s money in terms of another nation’s money”*. *“The nominal exchange rate is usually called thenilai tukar”*. Menurut definisi tersebut nilai tukar diartikan sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar nominal biasa disebut nilai tukar (Pugel, 2004). Nilai tukar nominal adalah harga relatif dimana seseorang dapat memperdagangkan mata uang suatu negara dengan mata uang lainnya (Mankiw, 2000: 200).

Dengan menggunakan indeks harga konsumen untuk Indonesia (P), sebuah indeks harga untuk harga-harga di luar negeri (P^*) dan nilai tukar nominal antara rupiah dengan mata uang asing (e), akan dapat diukur nilai tukar riil keseluruhan antara Indonesia dengan negara-negara lain :

$$\text{Nilai Tukar Riil} = (\text{exP}) / P^*$$

Terdapat paling tidak 3 faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing. Pertama, faktor pembayaran impor. Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Kedua, faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada kelanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia keluar negeri. Ketiga, kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

b. Cadangan Devisa

Kebutuhan cadangan devisa bagi suatu negara mempunyai tujuan dan manfaat seperti halnya manfaat kekayaan bagi suatu individu. Motif kepemilikan cadangan devisa dapat disamakan dengan motif seseorang untuk memegang uang yaitu untuk motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Motif transaksi antara lain untuk membiayai transaksi impor yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka mendukung proses pembangunan, motif berjaga-jaga berkaitan dengan mengelola nilai tukar, serta motif yang ketiga adalah untuk lebih memenuhi kebutuhan diversifikasi kekayaan (memperoleh return dari kegiatan investasi dengan cadangan devisa (Gandhi, 2006:1).

Cadangan devisa merupakan asset dari bank sentral yang dipergunakan untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran. Definisi tersebut senada dengan konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang dikeluarkan oleh IMF bahwa cadangan devisa didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter. Selain untuk tujuan stabilisasi nilai tukar, terkait dengan neraca pembayaran cadangan devisa dapat digunakan untuk membiayai impor dan membayar kewajiban luar negeri. Besar kecilnya akumulasi cadangan devisa suatu negara biasanya ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) serta arus modal negara tersebut.

Pada sistem nilai tukar mengambang, terjadinya pergerakan nilai tukar dapat diatasi sendiri oleh mekanisme pasar, sehingga jumlah cadangan devisa yang dibutuhkan tidak sebanyak yang dibutuhkan oleh suatu negara dengan sistem nilai tukar tetap yang rigid. Tujuan utama dari cadangan devisa adalah untuk memfasilitasi pemerintah dalam melakukan intervensi pasar sebagai upaya untuk menstabilkan nilai tukar. Sehingga, suatu negara dengan aktivitas stabilisasi yang aktif memerlukan jumlah cadangan devisa yang besar pula (Carbaugh, 2004:516).

Keterbukaan perekonomian suatu negara tercermin dengan semakin besarnya transaksi perdagangan dan aliran modal antar negara. Semakin terbuka perekonomian suatu negara kebutuhan cadangan devisa-nya cenderung semakin besar guna membiayai transaksi perdagangan.

Parameter yang biasa dipakai untuk mengukur kecukupan cadangan devisa sehubungan dengan transaksi perdagangan antar negara adalah *marginal propensity to import*. Semakin besar angka *propensity* tersebut menunjukkan semakin besarnya kebutuhan cadangan devisa yang harus dimiliki dan semakin kecil angka *propensity* tersebut menunjukkan semakin kecilnya kebutuhan *international reserves* yang harus dimiliki (Gandhi,2006:11).

Dengan tersedianya cadangan devisa yang mencukupi maka apabila suatu negara menghadapi kondisi *terms of trade* yang buruk yang kemudian akan berpengaruh pada nilai tukar riilnya maka cadangan devisa dapat berperan sebagai *absorber*.

c. Nilai Tukar Perdagangan (*Terms of Trade*)

Terdapat beberapa konsep tentang TOT. Konsep pertama merupakan konsep yang paling umum digunakan,yaitu *net barter terms of trade* atau juga dapat disebut *commodity terms of trade*. *Net barter terms of trade* adalah perbandingan antara indeks harga ekspor dengan indeks harga impor. Kenaikan ekspor menunjukkan perbaikan di dalam nilai tukar perdagangan, artinya untuk sejumlah tertentu ekspor dapat diperoleh jumlah impor yang lebih banyak dengan melalui hubungan harga (Nopirin, 2005: 71).

Forumulasinya dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$N = \frac{P_x}{P_m} \times 100$$

Dimana : P_x adalah Indeks harga ekspor

P_m adalah Indeks harga impor

100 adalah Indeks tahun dasar.

Bila $N > 100$ atau terjadi kenaikan net barter *terms of trade* maka berarti terjadi perkembangan perdagangan luar negeri yang positif karena dengan nilai ekspor tertentu diperoleh nilai impor yang lebih besar (Hady, 2011:77).

6. *Rating* (Peringkat) Obligasi

Obligasi yang dijual ke publik dalam perspektif para pembeli, melihatnya berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut menggambarkan pada kredibel dan prospek layaknya obligasi tersebut dibeli untuk dijadikan sebagai salah satu *current asset* perusahaan. Oleh karena itu tidak sebarang obligasi yang akan dibeli, tetapi obligasi yang dibeli terutama didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang selama ini terpercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional (Fahmi, 2013:184). Peringkat (*Rating*) adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang- hutangnya (Rudiyanto, 2011).

Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia misalnya : Moody's Investors Service, Standars and Poor's Corporation, Duff and Phelps, Fitch Investor Service, dan lain-lain. Sedangkan lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di Indonesia, seperti PT.Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), PT.Kasnic, dan lain-lain. Ada paling tidak tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat utang.

Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat utang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

Tingkatan peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Peringkat obligasi berentang dari *idAAA* (sangat istimewa atau superior) sampai *idD* (gagal bayar). Berdasarkan evaluasi regulernya, lembaga pemeringkat dapat menaikkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi. Seiring dengannya, pefindo juga menetapkan rating outlook pada suatu obligasi yang diperingkat untuk menentukan arah potensial peringkat kredit dimasa mendatang, Menurut Tandelilin (2017:254).

Tabel 1
Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo

Simbol	Keterangan
<i>idAAA</i>	Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah superior.
<i>idAA+</i>	memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan.
<i>idAA</i>	memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya.
<i>idAA-</i>	memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
<i>idA+</i>	memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan

	kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan
^{id} A	memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi.
^{id} A-	memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
^{id} BBB+	memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangannya. Walau demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan
^{id} BBB	memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangannya. Walau demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi.
^{id} BBB-	memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangannya. Walau demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
^{id} BB+	memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi kewajiban keuangannya relatif dibanding obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidak-mampuan obligor untuk memenuhi komitmen

	keuangannya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan.
^{id} BB	memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi kewajiban keuangannya relatif dibanding obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidak-mampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.
^{id} BB-	memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi kewajiban keuangannya relatif dibanding obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidak-mampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
^{id} B+	memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan.
^{id} B	memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya.
^{id} B-	memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
^{id} CCC	Obligor dengan ^{id} CCC saat ini rentan, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.
^{id} D / ^{id} SD	Obligor dengan peringkat ^{id} SD (“Selective Default”)

	<p>menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat, tetapi masih melakukan pembayaran tepat waktu atas kewajiban lainnya. Obligor dengan peringkat idD menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Peringkat dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam kategori peringkat tertentu. • Rating Outlook mengkaji potensi perubahan peringkat kredit dalam jangka panjang. Dalam menentukan outlook, pertimbangan diberikan atas setiap perubahan ekonomi dan/atau kondisi bisnis yang sifatnya mendasar. Rating Outlook belum tentu merupakan pertanda perubahan peringkat atau CreditWatch yang akan datang. • CreditWatch diberlakukan apabila terjadi peristiwa yang secara material memiliki dampak positif, negatif atau terus berkembang atas kinerja emiten yang dapat mempengaruhi peringkat kredit jangka panjangnya. CreditWatch hanya berlaku untuk jangka waktu 1-3 bulan.
--	--

Sumber :www.pefindo.com

Dalam konsep *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) telah dijelaskan bahwa bagaimanapun suatu lembaga yang begitu prestisius telah mengeluarkan dan memberikan informasi tentang peringkat obligasi, namun tetaplah kondisi yang terjadi di masa lalu dapat tidak ada yang bisa meramalkan. Yang harus diingat bahwa lembaga pemeringkat membuat peringkat berdasarkan data dan informasi masa lalu, yang karena itu belum tentu kondisi sama juga seperti itu. Diana Laura berpendapat bahwa “peringkat masing-masing obligasi dari lembaga pemeringkat pada kenyataannya tidak dapat menjamin dengan pasti tingkat pengembalian terhadap para investor” (Fahmi, 2013:185).

7. Kupon Obligasi

Istilah kupon dalam dunia keuangan, adalah terkait dengan obligasi baik secara fisik (seperti dalam obligasi zaman dahulu di mana kupon tersebut dilekatkan pada obligasi) ataupun secara sistem elektronik. Setiap kupon mewakili suatu nilai yang disepakati untuk dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi guna pengembalian pinjaman penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Nilai tukar kupon adalah tingkat suku bunga atau imbal hasil dari obligasi tersebut.

Obligasi tanpa bunga adalah suatu obligasi yang tidak disertai kupon di mana obligasi ini diperdagangkan pada suatu nilai di bawah nilai pari obligasi yang dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi jenis ini kadang juga disebut obligasi diskonto.

Perusahaan dalam menerbitkan surat hutang (obligasi) akan menentukan tingkat bunga atau kupon sebagai imbal hasil atas obligasi. Seorang emiten dalam menarik calon investor, salah satu caranya adalah kupon obligasi yang akan diterbitkan mempunyai tingkat suku bunga yang relatif menguntungkan bagi calon pembeli obligasi tersebut. Hal ini disebabkan karena bunga obligasi atau lebih dikenal dengan kupon dijadikan salah satu pertimbangan utama investor dalam melakukan investasi.

Tingkat bunga kupon obligasi yang berlaku di Indonesia, bisa berupa tingkat suku bunga tetap yang berarti tidak berubah sampai dengan jatuh tempo, tingkat suku bunga mengambang yaitu tingkat bunga yang ditentukan menjelang pembayaran kupon dengan menggunakan rata bunga deposito 3 bulan pada beberapa bank yang ditentukan ditambah dengan beberapa persen

sebagai premium, dan tingkat suku bunga campuran misalnya dengan menggunakan tingkat bunga tetap untuk masa satu atau 2 tahun kemudian menggunakan tingkat bunga mengambang untuk tahun-tahun berikutnya sampai dengan jatuh tempo.

Penggunaan jenis kupon di atas sangat tergantung pada prospek kondisi perekonomian negara di masa datang. Pembayaran bunga kupon oleh penerbit (emiten) biasanya dilakukan pembayaran kupon kepada investor setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi annual*), dapat juga setiap triwulan sesuai dengan perjanjian.

Dilihat dari sistem pembayaran bunga jenisnya ada: *Zero Coupon Bonds* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo. *Coupon Bonds* yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

Fixed Coupon Bonds yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik. *Floating Coupon Bonds* yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta. Sedangkan jika dilihat dari hak penukaran atau opsi jenisnya ada *Convertible Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

Exchangeable Bonds yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya. *Callable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut. Serta *Putable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya jenisnya ada *Secured Bonds* yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Serta *Unsecured Bonds* yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum. Untuk menghindari risiko di atas, investor juga sebaliknya memperhatikan penerbit perusahaan yang menerbitkan obligasi. Semakin tinggi ratingnya semakin bagus perusahaan membayar kewajibannya kepada investor. Yang perlu diperhatikan juga adalah risiko inflasi. Jangan sampai bunga yang diterima lebih kecil dari inflasi sehingga nilai dana yang diterima tergerus. Jika melihat risiko di atas tak heran kalau obligasi disarankan untuk investasi jangka panjang.

B. Studi Penelitian Terdahulu

Penelitian dengan kajian likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, kupon dan harga obligasi pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah banyak diteliti oleh para peneliti terdahulu. Hal ini dapat dijadikan sebagai rujukan atau referensi berkaitan dengan penelitian ini.

Beberapa penelitian yang menguji faktor yang mempengaruhi harga obligasi:

1. (Ni Putu Giri Kusuma Dewi, 2016) “Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate*, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan”. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode observasi nonpartisipan. Metode observasi nonpartisipan adalah metode observasi dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2012 : 204). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa Secara parsial suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga pasar obligasi, nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga pasar obligasi, *coupon rate* berpengaruh positif terhadap harga pasar obligasi dan likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap harga pasar obligasi. Persamaan dalam penelitian ini yaitu pada variabel suku bunga, nilai tukar, *coupon rate*, dan likuiditas sebagai variabel independen, variabel harga obligasi sebagai variabel dependen. Perbedaan terdapat pada tahun penelitian 2012-2014.
2. (Endri Purnomo, 2016) “Pengaruh Likuiditas, Kupon, Jangka Waktu Jatuh Tempo Dan Suku Bunga Pasar Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah Dan Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi”. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji normalitas data, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan uji chow test. Hasil analisis menunjukkan bahwa Secara parsial Likuiditas tidak berpengaruh terhadap

Harga pasar obligasi berperingkat rendah, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi, Kupon tidak berpengaruh terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah, Kupon berpengaruh terhadap Harga pasar obligasi peringkat tinggi, jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah, Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi. Persamaan dalam penelitian ini yaitu pada variabel likuiditas dan kupon sebagai variabel independen, variabel harga obligasi sebagai variabel dependen. Perbedaan dalam penelitian ini adalah pada objek penelitian dan penambahan variabel rating dan nilai tukar rupiah sebagai variabel independen.

3. (Noor Achmad dan Greace Setiawan, 2007) “Pengaruh Rating, dan Kupon terhadap Harga Obligasi Studi kasus Obligasi Kriteria Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006”. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji chi square dan analisis varian. Hasil analisis menunjukkan bahwa Hubungan positif antara peringkat obligasi terhadap harga obligasi, Hubungan positif antara kupon obligasi terhadap harga obligasi, pengaruh positif peringkat obligasi dan kupon obligasi terhadap harga obligasi. Persamaan dalam penelitian ini adalah pada variabel kupon dan rating sebagai variabel independen, variabel harga obligasi sebagai variabel dependen. Perbedaan pada penelitian ini adalah dalam pemilihan teknik analisis data dan tahun penelitian.

4. (I Ketut Subagya dan Ida Bagus Panji Sedana, 2015) “Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia”. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dimana terdapat 54 sampel obligasi korporasi yang masuk kriteria. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis kelayakan model (Uji F), uji hipotesis (Uji t) dan Adjusted R^2 . Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi, waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi, kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Persamaan dalam penelitian ini adalah pada variabel likuiditas dan kupon sebagai variabel independen, variabel harga obligasi sebagai variabel dependen. Perbedaan pada penelitian ini adalah pada objek penelitian dan teknik analisis data.

Tabel 2
Studi Penelitian Terdahulu

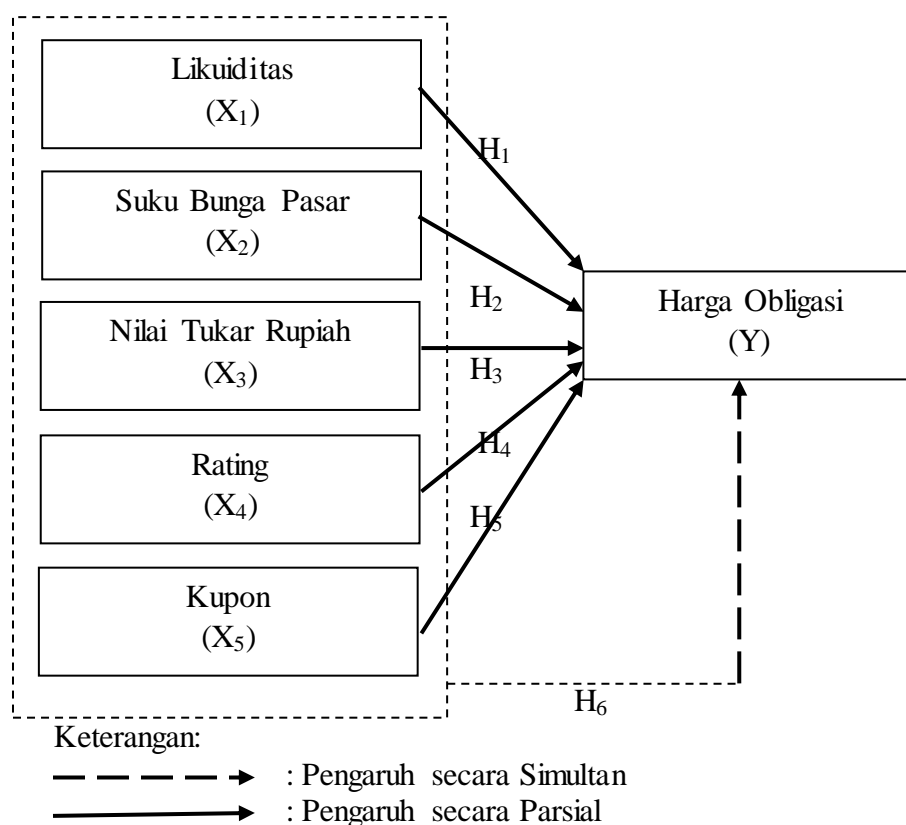
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Ni Putu Giri Kusuma, Dewi Ida Bagus Anom dan Purbawangsa Nyoman Abundanti (2016)	Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, <i>Coupon Rate</i> , dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan.	Koefisien regresi berganda, Uji F, t, uji asumsi klasik, dan Determinasi	Secara parsial suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, <i>cou-ponrate</i> berpengaruh positif signifikan terhadap har-ga

				pasar obligasi dan likuiditas obli-gasi berpengaruh ne-gatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi.
2	Endri Purnomo Novi Puspita-sari (2016)	Pengaruh Likuiditas, Kupon, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Suku Bunga Pasar terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah Dan Harga Pasar Obli-gasi Berperingkat Tinggi	Koefisien regresi berganda, Uji F, t, uji asumsi klasik, dan Determinasi	(1) Secara parsial Likuiditas tidak berpe-ngaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah, (2) Likuiditas tidak berpengaruh sig-nifikan terhadap harga pasar obligasi berpe-ringkat tinggi, (3) Kupon tidak berpengaruh signi-fikan terhadap Harga pasar obligasi berpe-ringkat rendah, (4) Kupon berpenga-ruh signifikan terha-dap Harga pasar obligasi peringkat tinggi.
3	Noor Achmad & Greace Setiawan (2007)	Pengaruh Rating, dan Kupon terhadap Harga Obligasi (Studi kasus Obligasi Kriteriaan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Suraba-ya Tahun 2002-2006)	Uji Chi Square dan Analisis Varian	(1) Hubungan signifi-kan antara peringkat obli-gasi terhadap har-ga obligasi, (2) Hubungan signifikan antara kupon obligasi terhadap harga obligasi, (3) pengaruh signifikan peringkat obligasi dan kupon obligasi terhadap harga obligasi
4	I Ketut Subagya dan Ida Bagus Panji Sedana (2015)	Analisis Pengaruh Li-kuiditas, Waktu Jatuh Tempo Dan Kupon Obligasi terhadap Pe-rubahan Harga Obli-gasi Korporasi di Bur-sa Efek Indonesia.	Koefisien regresi berganda, uji asumsi klasik, Uji F, t dan Determinasi	Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korpo-rasi periode kuartal 1 tahun 2013-2014. Kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi

C. Kerangka Pemikiran

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini dibatasi pada likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating, dan kupon.

Gambar 1
Rancangan Kerangka Pemikiran



D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

H_1 : “Ada pengaruh likuiditas terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar

Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”

- H₂ : “Ada pengaruh suku bunga pasar terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”
- H₃ : “Ada pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”
- H₄ : “Ada pengaruh rating terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”
- H₅ : “Ada pengaruh kupon terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”
- H₆ : “Ada pengaruh likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating dan kupon secara simultan terhadap harga obligasi Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Metode

Metode yang dipilih dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, yang berarti menguji hipotesis dengan menggunakan alat analisis statistik. Metode penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisa data bersifat kuantitatif (statistik), dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2016:13). Besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan cara mengumpulkan data-data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh antara variabel-variabel yang bersangkutan kemudian mencoba untuk dianalisis. Adapun variabel yang dianalisis yakni : likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5) dan Harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Non Bank Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

B. Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

1. Populasi

Populasi menurut Djarwanto dan Subagyo (2015:93) adalah keseluruhan objek yang karakteristiknya hendak diduga. Satuan-satuan atau individu-individu disebut unit analisis. Unit analisis mungkin merupakan orang, rumah tangga, tanah pertanian, perusahaan dan lain-lain dalam bentuk yang biasa

dipakai dalam survei. Populasi yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 dengan rincian sebagai berikut.

Tabel 3
Populasi Penelitian

NO	KETERANGAN	JUMLAH
1	Jumlah Populasi Perusahaan Jasa Keuangan	529
2	Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2015-2018	475
3	Bank terdaftar BEI Periode 2015-2018 yang membuat laporan tahunan dan membagi Dividen tiap tahun	54
4	Perusahaan Jasa Keuangan tidak termasuk sektor Perbankan	15

Sumber : <http://www.idx.co.id/>

2. Sampel dan Teknik Sampling

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Djarwanto dan Subagyo, 2005:93). Sampel Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 yang ditetapkan oleh lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Setiap perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Non Bank hanya menyajikan 1 seri obligasi. Artinya apabila ada perusahaan menjual beberapa seri obligasi, maka yang digunakan sebagai sampel hanya 1 seri
- b. Obligasi perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

- c. Obligasi perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank dalam peringkat obligasi PT Pefindo periode 2015-2018.
- d. Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, terdapat pos pelaporan obligasi.
- e. Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah (Rp) selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Non Bank, dengan jumlah pengamatan $23 \times 4 \text{ tahun} = 92 \text{ pengamatan}$.

Tabel 4
Sampel Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018

No	BondID	Bond Name	Kode Penerbit	Rating
1	BEXI04ACN2	Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank IV Tahap II Tahun 2018 Seri A	BEXI	idAAA
2	FIFA02BCN4	Obligasi Berkelanjutan II FIFA Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap IV Tahun 2016 Seri B	FIFA	idAAA
3	BNGA02ACN4	Obligasi Berkelanjutan II Bank CIMB Niaga Tahap IV Tahun 2018 Seri A	BNGA	idAAA
4	TUFI03ACN1	Obligasi Berkelanjutan III Mandiri Tunas Finance Tahap I Tahun 2016 Seri A	TUFI	idAA+
5	BSLT05	Obligasi V Bank Sulut Tahun 2014 Dengan Tingkat Bunga Tetap	BSLT	A(idn)
6	ASDF03BCN2	Obligasi Berkelanjutan III Astra Sedaya Finance Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap II Tahun 2016 Seri	ASDF	AAA(idn)

7	BFIN03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III BFI Finance Indonesia Tahap I Tahun 2016 Seri B	BFIN	AA-(idn)
8	SMFP04ACN6	Obligasi Berkelanjutan IV Sarana Multigriya Finansial Tahap VI Tahun 2018 Seri A	SMFP	idAAA
9	BNII01SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap II Tahun 2012	BNII	idAA+
10	BIIF01ACN3	Obligasi Berkelanjutan I Maybank Finance Tahap III Tahun 2016 Seri A	BIIF	AA+(idn)
11	PNMP01ACN2	Obligasi Berkelanjutan I PNM Tahap II Tahun 2016 Seri A	PNMP	idA
12	IMFI02CCN2	Obligasi Berkelanjutan II Indomobil Finance dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap II Tahun 2015 Seri C	IMFI	idA
13	ADMF02CCN4	Obligasi Berkelanjutan II Adira Finance Tahap IV Tahun 2014 Seri C	ADMF	idAAA
14	BBIA01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I Bank UOB Indonesia Tahap I Tahun 2016 Seri B	BBIA	AAA(idn)
15	SDRA01SB	Obligasi Subordinasi Bank Saudara I Tahun 2012 Dengan Tingkat Bunga Tetap	SDRA	idAA-
16	BBRI02BCN1	Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap I Tahun 2016 Seri B	BBRI	idAAA
17	JPFA02ACN1	Obligasi Berkelanjutan II Japfa Tahap I Tahun 2016 Seri A	JPFA	AA-(idn)
18	NISP02BCN3	Obligasi Berkelanjutan II Bank OCBC NISP Tahap III Tahun 2017 Dengan Tingkat Bunga Tetap Seri B	NISP	idAAA
19	DNRK01BCN2	Obligasi Berkelanjutan I PT Danareksa (Persero) Tahap II Tahun 2014 Seri B	DNRK	idA
20	BNLI01SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap II Tahun 2012	BNLI	idAA+
21	PNBN01SBCN1	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012	PNBN	idAA-
22	AKRA01B	Obligasi I AKR Corpindo Tahun 2012 Dengan Tingkat Bunga Tetap Seri B	AKRA	idAA-
23	WOMF03ACN1	Obligasi Berkelanjutan III WOM Finance Tahap I Tahun 2018 Seri A	WOMF	AA-(idn)

Sumber : PT Pefindo 2019

C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:38). Dalam suatu penelitian terdapat beberapa variabel yang harus ditetapkan dengan jelas sebelum memulai pengumpulan data. Variabel adalah objek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Dalam penelitian ada 2 (dua) yaitu variabel bebas dan variabel terikat.

1. Definisi Konseptual Variabel

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel ini sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono 2012:39). Variabel dependen pada penelitian ini adalah Harga Obligasi (Y)

b. Variabel Independen (X)

Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, *predictor antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2012:59).

Yang menjadi variabel independen pada penelitian ini adalah:

- 1) Likuiditas, Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2001:116)

2) Suku Bunga Pasar

Suku bunga kupon obligasi yang berlaku di Indonesia, bisa berupa tingkat suku bunga tetap yang berarti tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.

3) Nilai Tukar Rupiah, atau *exchange rates* menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Sudah menjadi kesepakatan umum bahwa nilai tukar mata uang asing dinyatakan dalam *dollar basis* (Sartono, 2001:468)

4) *Rating* (Peringkat)

Rating dalam kontek ini adalah peringkat obligasi adalah suatu opini yang obyektif untuk menilai kemampuan dan kemauan suatu emiten dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu (Wahyuni, 2013). Peringkat obligasi memberikan indikasi mengenai kemungkinan investor memperoleh kembali investasinya sesuai dengan yang dijanjikan, namun tidak memberikan prediksi yang spesifik atas probabilitas terjadinya default (IBPA,2010). Semakin tinggi peringkat suatu obligasi maka semakin kecil kemungkinan obligasi tersebut gagal memenuhi kewajibannya di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Dengan pengukuran sebagai berikut: idAAA: 20, idAAA-: 19; idAA+: 18; idAA:17; idAA- :16; idA+:15; idA: 14; idA- :13; idBBB+:12; idBBB: 11; idBBB-: 10; idBB+: 9; idBB: 8; idBB- :7; idB+:6; idB:5; idB-:4; idCCC+: 3; idCCC: 2; idD: 1.

5) Kupon

Setiap kupon mewakili suatu nilai yang disepakati untuk dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi guna pengembalian pinjaman penerbit obligasi kepada pemegang obligasi.

2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang terdiri dari variabel dependen dan independen, yaitu:

Tabel 5
Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Indikator	Skala								
Harga Obligasi (Y)	Harga obligasi yang digunakan adalah harga obligasi yang disebut sebagai <i>last price</i> , yakni harga obligasi dalam bentuk persentase yang merupakan harga terakhir atau harga pada saat penutupan obligasi.	<i>Last Price</i>	Nominal								
Likuiditas (X ₁)	Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya	<i>Current Ratio</i> $CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio								
Suku Bunga Pasar (X ₂)	Besarnya tingkat suku bunga dalam satuan persentase (%) selama periode pengamatan 2015-2018	12 sd 18% per-tahun	Nominal								
Nilai Tukar Rupiah (X ₃)	Nilai tukar mata uang asing dinyatakan nilai tukar rupiah terhadap <i>dollar</i> selama periode pengamatan 2015-2018	<div>US\$ Rate (BI), Rp</div> <table> <tr> <td>2015</td><td>2016</td><td>2017</td><td>2018</td></tr> <tr> <td>13,794</td><td>13,436</td><td>13,548</td><td>14,929</td></tr> </table>	2015	2016	2017	2018	13,794	13,436	13,548	14,929	Nominal
2015	2016	2017	2018								
13,794	13,436	13,548	14,929								
Rating (X ₄)	Rating antara AAA; AA; A; karena obligasi dengan rating tersebut dianggap layak untuk dijadikan sebagai investasi jangka panjang.	AAA ; AA ; A	Ordinal								
Kupon (X ₅)	Kupon diukur dengan nilai yang disepakati untuk dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi guna pengembalian pinjaman penerbit obligasi kepada pemegang obligasi selama periode pengamatan 2015-2018.	<i>Fixed Rate</i>	Nominal								

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data documenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2008:147). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Laporan keuangan perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Data dokumenter yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh Annual report, ICMD, dan OJK dan sebagainya.

E. Teknik Pengolahan Data

Teknik pengolahan data yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan program computer *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) for Windows Versi 23. Data yang menjadi sampel adalah data perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2018. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif atau berupa angka-angka mengenai likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5) dan Harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. Data tersebut lalu diolah, disajikan, dan dianalisa untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

F. Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Analisis Data

Analisis data digunakan untuk menyederhanakan data supaya data lebih mudah diinterpretasikan. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas Likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5) yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama terhadap Harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

a. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012:147).

b. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria *BLUE* (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik initerdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas.

1) Uji Multikolinearitas

Menurut Gozali (2016:103), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi adalah dilihat dari (1) nilai tolerance dan (2) *Variance Inflation Factors* (VIF).

VIF merupakan salah satu cara untuk mendeteksi multikolinearitas dengan cara melihat sejauh mana sebuah variabel penjelas dapat diterangkan oleh semua variabel penjelas lainnya di dalam persamaan regresi. VIF yang tinggi menunjukkan bahwa multikolinearitas telah menaikkan sedikit varian pada koefisien estimasi, akibatnya dapat menurunkan nilai t.

Multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independent variable dengan menggunakan *Variance Inflating Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Imam Ghozali, 2016:107). Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya autokorelasi ini, dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin Watson (DW Test). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi antara variabel independen. Hipotesis uji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Selain DW test, gejala autokorelasi juga dapat dilakukan dengan metode Run Test. Run Test merupakan salah satu analisis non parametrik yang dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika tidak terdapat korelasi maka dikatakan nilai residual adalah acak atau random.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan. Asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Pada penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan Grafik *Scatterplot* atau gambar grafik nilai residu.

Untuk menentukan apakah ada tidaknya heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot ini adalah dengan menggambarkan *scatter diagram* nilai residu terhadap waktu, atau terhadap satu dari variabel-variabel bebas yang di duga sebagai penyebab heteroskedastisitas. Suatu model mengandung heteroskedastisitas jika nilai-nilai residunya membentuk pola sebaran yang meningkat, yaitu bahwa secara terus menerus bergerak menjauh dari garis 0 (nol) atau terbentuk menyebar secara acak, baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jika kondisi ini terpengaruhi, maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi ini layak digunakan (Sarwoko, 2016:156).

4) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2016:154).

c. Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogeam yang membandingkan antara data observasi dan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histrogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang handal adalah dengan melihat normal

probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan distribusi data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2016:154).

d. Analisis statistik

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal.

H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal.

Pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah:

- (1) Likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5).
- (2) Nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, berarti data terdistribusi tidak normal.
- (3) likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5). Nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima, berarti data terdistribusi normal.

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel

independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif, dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

Y = Harga Obligasi

a = Konstanta

$b_1; b_2; b_3; b_4; b_5$ = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

X_2 = Suku Bunga Pasar

X_3 = Nilai Tukar Rupiah

X_4 = Rating

X_5 = Kupon

e = Residual

b. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2016), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi t statistik $< 0,05$ atau $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa suatu variabel independen secara individual tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

2) Jika nilai signifikansi t statistik $> 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Ini berarti bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

c. Uji Simultan (Uji F test)

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2016:171). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas (X_1), Suku bunga pasar (X_2), Nilai tukar rupiah (X_3), Rating (X_4), dan Kupon (X_5). Sedangkan variabel terikat adalah Harga Obligasi (Y).

Dengan demikian uji simultan (F test) yang dimaksudkan adalah apakah Likuiditas (X_1), Suku bunga pasar (X_2), Nilai tukar rupiah (X_3), Rating (X_4), dan Kupon (X_5) berpengaruh secara simultan terhadap Harga Obligasi (Y) pada Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Bentuk pengujian:

$H_0 : X_1 : X_2 : X_3 : X_4 : X_5 = 0$, artinya Tidak ada pengaruh secara simultan Likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5) terhadap Harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

$H_1: X_1:X_2:X_3 :X_4 : X_5 \neq 0$, artinya Ada pengaruh secara simultan Likuiditas (X_1), suku bunga pasar (X_2), nilai tukar rupiah (X_3), rating (X_4), dan kupon (X_5) terhadap Harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

Penelitian ini nilai F_{hitung} akan dibandingkan dengan F_{tabel} pada tingkat signifikan (α) = 5%. Kriteria penilaian hipotesis pada uji F ini adalah :

$$\rho(\text{Value}) > 0,05 = \text{ditolak}$$

$$\rho(\text{Value}) < 0,05 = \text{diterima}$$

d. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crossection*) relative rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2016:95).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak

peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Nilai Adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati dalam Ghazali (2016:96) jika dalam uji empiris didapat nilai Adjusted R^2 negatif, maka Adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika $R^2=1$, maka Adjusted $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka Adjusted $R^2=(1-k)/(n-k)$. Jika $k>1$, maka Adjusted R^2 akan bernilai negatif.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah, Visi, dan Misi

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- 1) Desember 1912 Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
- 2) Tahun 1914 – 1918 Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- 3) Tahun 1925 – 1942 Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- 4) Awal tahun 1939 Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
- 5) Tahun 1942 – 1952 Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 6) Tahun 1956 Program nasionalisasi perusahaan Belanda.
Bursa Efek semakin tidak aktif
- 7) Tahun 1956 – 1977 Perdagangan di Bursa Efek vakum
- 8) 10 Agustus 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal).
Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- 9) Tahun 1977 – 1987 Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu.
Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen

- perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
- 10) Tahun 1987 Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
- 11) Tahun 1988 – 1990 Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
- 12) Tanggal 2 Juni 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
- 13) Desember 1988 Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
- 14) 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik

- swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
- 15) 13 Juli 1992 Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
 - 16) 22 Mei 1995 Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
 - 17) 10 November 1995 Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
 - 18) Tahun 1995 Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
 - 19) Tahun 2000 Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
 - 20) Tahun 2002 BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
 - 21) Tahun 2007 Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
 - 22) 02 Maret 2009 Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

b. Visi

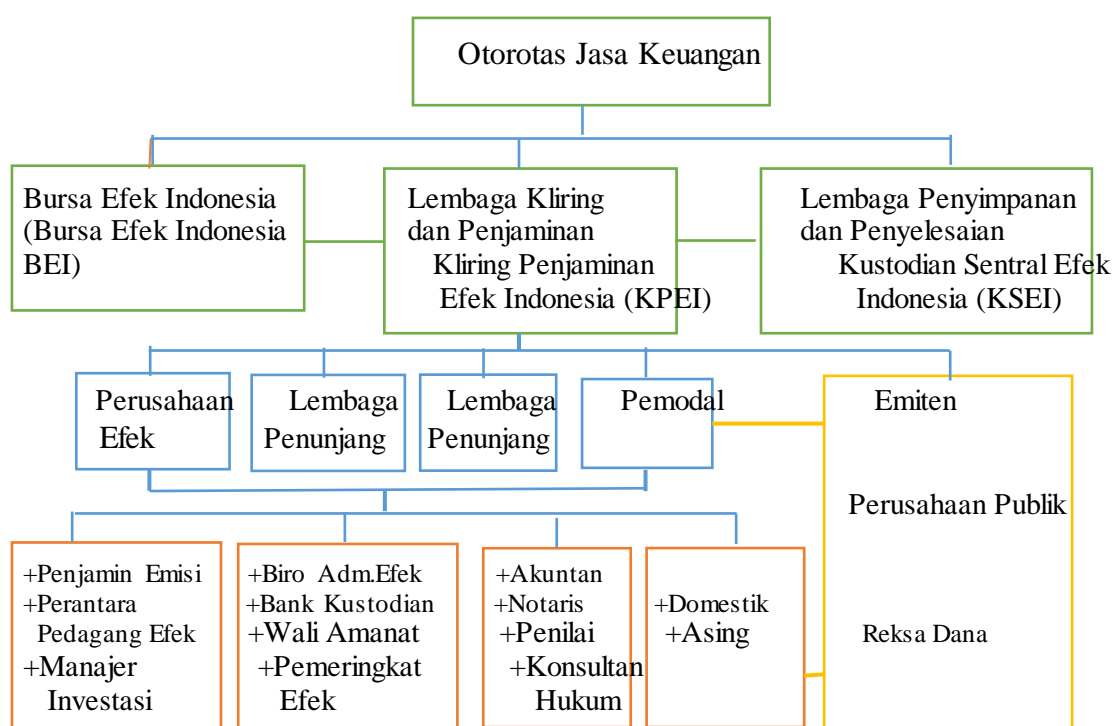
Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

c. Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

2. Struktur Pasar Modal

Struktur pasar modal digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.1. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

B. Pengujian Instrumen Penelitian

1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi data atau membuat ringkasan data pada tahap pertama analisis data.

Tabel 6
Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
HargaObligasi	23	238	6975	2095.04	2,329.883
Likuiditasx1	23	856	2225	1421.87	311.021
SBPX2	23	48	4845	4175.52	1518.775
NTRX3	23	13878	14001	13919.87	19.550
RatingX4	23	17	195	91.87	79.295
KuponX5	23	94	95,625	59,680.17	42,194.899
Valid N (listwise)	23				

Berdasarkan pengamatan dari tabel 6 analisis deskriptif di atas menunjukkan bahwa :

- a. Jumlah sampel perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018 yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Hasil perhitungan data variabel Harga Obligasi sebagai sampel yang terdiri dari 23 (N=23) dapat dideskripsikan bahwa, secara statistik memiliki nilai terendah sebesar 238 dan nilai tertinggi 6975. Adapun nilai rata-rata sampel yang berjumlah 23, diperoleh sebesar 2095.04. Nilai standar deviasi variabel Harga obligasi sebesar Rp.2.329.883 Hal ini berarti bahwa keragaman sampel harga Obligasi dapat digunakan untuk mendapatkan

data dari suatu populasi. Semakin rendah standar deviasi, maka semakin mendekati rata-rata, sedangkan jika nilai standar deviasi semakin tinggi maka semakin lebar rentang variasi datanya. Sehingga standar deviasi merupakan besar perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata.

- c. Variabel Suku bunga pasar (SBP) memiliki nilai terendah 48 dan nilai tertinggi 4845. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 4175,52 dengan standar deviasi 1518,775 artinya keragaman sampel Suku bunga pasar (SBP) dapat digunakan untuk mendapatkan data dari populasi variabel tersebut. Semakin rendah standar deviasi, maka semakin mendekati rata-rata, sedangkan jika nilai standar deviasi semakin tinggi maka semakin lebar rentang variasi datanya. Sehingga standar deviasi merupakan besar perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata.
- d. Variabel Nilai tukar rupiah (NTR) memiliki nilai terendah 13878 dan nilai rata-rata tertinggi 14001 dengan nilai penjumlahan (*sum*) 136,64 dan nilai rata-rata 12, 8108 serta standar deviasi sebesar 8,95107 artinya keragaman sampel profitabilitas dapat digunakan untuk mendapatkan data dari populasi profitabilitas. Semakin rendah standar deviasi, maka semakin mendekati rata-rata, sedangkan jika nilai standar deviasi semakin tinggi maka semakin lebar rentang variasi datanya. Sehingga standar deviasi merupakan besar perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata.
- e. Variabel Rating memiliki nilai terendah 17 dan nilai rata-rata tertinggi 195, dan nilai rata-rata 91.86128 serta standar deviasi sebesar 79.295 artinya keragaman sampel Rating dapat digunakan untuk mendapatkan data dari populasi Rating. Semakin rendah standar deviasi, maka semakin

mendekati rata-rata, sedangkan jika nilai standar deviasi semakin tinggi maka semakin lebar rentang variasi datanya. Sehingga standar deviasi merupakan besar perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata.

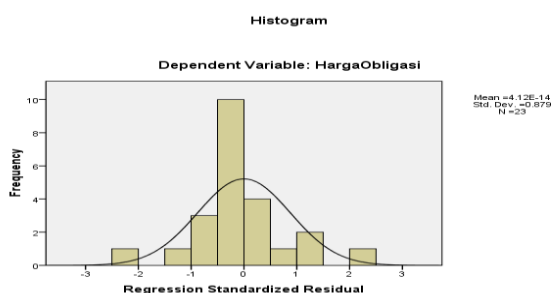
- f. Variabel *Kupon* memiliki nilai terendah 94 dan nilai tertinggi 95.625 dengan nilai rata-rata 59.680.17 serta standar deviasi sebesar 42,194 artinya keragaman sampel leverage dapat digunakan untuk mendapatkan data dari suatu populasi. Semakin rendah standar deviasi, maka semakin mendekati rata-rata, sedangkan jika nilai standar deviasi semakin tinggi maka semakin lebar rentang variasi datanya. Sehingga standar deviasi merupakan besar perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata.

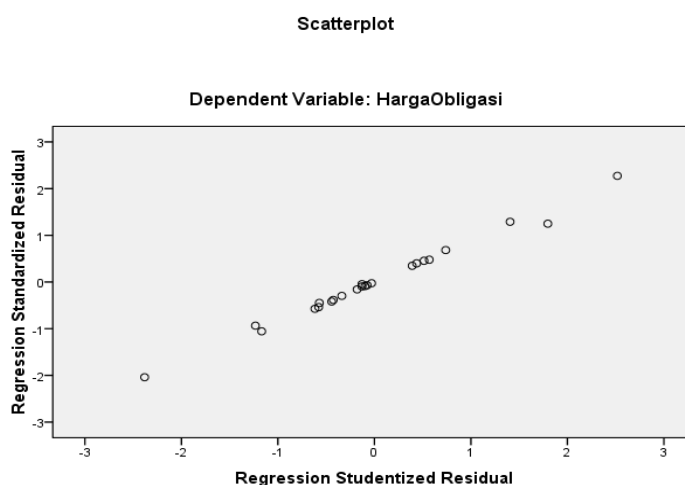
2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal, dan dapat diketahui dari grafik *normal Plot of Regression Statistic*.

Grafik 1 Distribusi Normal





Dari grafik tersebut, dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan normalitas, yang berarti data berdistribusi normal, atau dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 7								
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test								
			Harga Obligasi	Likuiditasx1	SBPX2	NTRX3	RatingX4	KuponX5
N			23	23	23	23	23	23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		2,095.04	1,421.87	4175.52	13919.87	91.87	59,680.17
	Std. Deviation		2,329.883	311.021	1518.775	19.550	79.295	42,194.899
Most Extreme Differences	Absolute		.329	.129	.516	.495	.339	.373
	Positive		.329	.125	.330	.495	.339	.275
	Negative		-.213	-.129	-.516	-.418	-.265	-.373
Kolmogorov-Smirnov Z			1.579	.617	2.473	2.372	1.628	1.791
Asymp. Sig. (2-tailed)			.014	.841	.000	.000	.010	.003
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.010 ^c	.797 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.007 ^c	.002 ^c
	99% Confidenc e Interval	Lower Bound	.007	.787	.000	.000	.005	.001
		Upper Bound	.013	.808	.000	.000	.009	.004
a. Test distribution is Normal.								
b. Calculated from data.								
c. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.								

Catatan dalam uji normalitas tes statistik untuk Likuiditas nilai absolut sebesar 0,129 dengan probabilitas 0,787 lebih besar 0,05. Hal ini

berarti tidak dapat menolak hipotesis nol yang berarti data Likuiditas berdistribusi normal. Adapun data variabel yang lain yakni Suku bunga pasar, Nilai tukar rupiah, rating, dan kupon nilai signifikansinya di bawah 0,05 artinya menerima hipotesis nol yang berarti data Suku bunga pasar, Nilai tukar rupiah, rating, dan kupon tidak berdistribusi normal.

b. Uji Mutikolinearitas

Uji Multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Deteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 8
Hasil Uji Multikolieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 LikuiditasX1	.755	1.325
SBPX2	.912	1.096
NTRX3	.773	1.294
RatingX4	.939	1.065
KuponX5	.912	1.096

Sumber : Output SPSS

Output SPSS tersebut dapat dilihat bahwa nilai VIF dari ke 5 variabel independen adalah memiliki VIF tidak lebih dari 10 (1,325 ; 1,096; 1,294. 1,065 dan 1,096 < 10) nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1. (yaitu 0,755 ;

0,912; 0,773 ; 0,939 dan 0,912) Maka dapat dinyatakan model regresi berganda terbebas dari uji Multikolinieritas.

Uji Multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Deteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Hasil output SPSS oautokorelasi sebagai berikut.

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,906

Sumber : Output SPSS

Nilai Durbin Watson (DW) = 1,906 dibandingkan dengan nilai tabel dengan taraf signifikan 5%, sampel 23 dan jumlah variabel independen = 5 (K=5) diperoleh sebagai berikut.

Tabel 10
Durbin Waston Test Bound

	K=5	
N	<i>Di</i>	<i>Du</i>
9	0,368	2,367
...
23	1,338	1,659

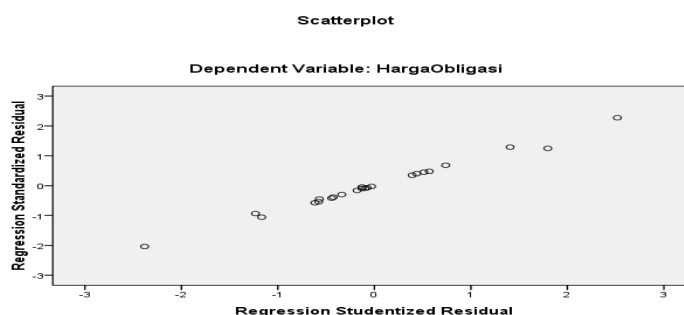
Sumber : *Durbin Waston d Statistik Significance Points for d_i and d_u at 0,05 Level of Significance (Gozali, 2016:459)*

Hasil perbandingan nilai $DW = 2,499$ ternyata lebih besar dari batas $(d_i) = 1,906$ dan kurang dari $5 - 1,659 (5-d_u)$ artinya tidak bisa menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Suatu model mengandung heteroskedastisitas jika nilai-nilai residunya membentuk pola sebaran yang meningkat, artinya secara terus menerus bergerak menjauh dari garis 0 (nol) atau terbentuk menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Output SPSS:

Grafik 2 Uji Heteroskedastisitas



Pada gambar di atas dapat dilihat bahwa penyebaran plot yang terpengar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala Uji Heteroskedastisitas.

3. Uji Regresi Berganda

Tabel 11
Hasil Uji Regresi Ganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-580320.020	275241.886		-2.108	.050
	Likuiditas X_1	-5.055	1.261	-.675	-4.008	.001
	SBP X_2	.059	.235	.038	.251	.805
	NTR X_3	42.330	19.832	.355	2.134	.048
	Rating X_4	-10.249	4.434	-.349	-2.311	.034
	Kupon X_5	.018	.008	.324	2.118	.049

Ke lima variabel *Likuiditas* (X_1), *SBP* (X_2), *NTR* (X_3), *Rating* (X_4), dan *Kupon* (X_5), yang dimasukkan dalam model regresi variabel *SBP* (X_2), ditolak. Hal ini dapat dilihat probabilitas nilai *SBP* (X_2), sebesar 0,805. Sedangkan *Likuiditas* (X_1), *NTR* (X_3), *Rating* (X_4), dan *Kupon* (X_1), diterima pada 0,05 atau (0,001; 0,048 ; 0,034 ; 0,049 < 0,05) menunjukkan bahwa Harga obligasi (Y) dipengaruhi oleh *Likuiditas* (X_1), *NTR* (X_3), *Rating* (X_4), dan *Kupon* (X_5), Persamaan matematisnya adalah sebagai berikut.

$$\text{Harga Obligasi (Y)} = (-) 580320,020 - 5,055(\text{Likuiditas}) + 0,059(\text{SBP}) + 42,330 (\text{NTRX}_3) - 10,249 (\text{RatingX}_4) + 0,018 \text{ Kupon (X5)}$$

Interpretasinya adalah sebagai berikut.

- a. Konstanta sebesar (-) 580320,020 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata harga obligasi dari 23

perbankan dan perusahaan keuangan bukan bank terdaftar di BEI tahun 2015-2018, sebesar 580320,020 (dalam ribuan rupiah)

- b. Koefisien regresi *Likuiditas* (X_1) sebesar -5,055 menyatakan bahwa setiap penambahan Nilai perbandingan antara Likuiditas dengan nilai buku per saham sebesar 1 (dalam ribuan rupiah) akan meningkatkan jumlah harga obligasi sebesar 580320,020 (dalam ribuan rupiah).
- c. Koefisien regresi *Suku Bunga Pasar* (X_2) sebesar 0,059 menyatakan bahwa setiap penambahan Nilai perbandingan antara Suku bunga pasar dengan harga obligasi sebesar 1 (dalam ribuan rupiah) akan meningkatkan *Suku Bunga Pasar*(X_2) sebesar 0,059 (dalam ribuan rupiah).
- d. Koefisien regresi *Nilai Tukar Rupiah* (X_3) sebesar 42,330 menyatakan bahwa setiap penambahan Nilai tukar rupiah akan meningkatkan keuntungan obligasi sebesar 42,330 (dalam ribuan rupiah) bagi pemilik Obligasi.
- e. Koefisien regresi *Rating* (X_4) sebesar - 10,249 menyatakan bahwa setiap penambahan harga obligasi akan menurunkan harga Obligasi sebesar 10,249 (dalam ribuan rupiah) bagi pemilik saham.
- f. Koefisien regresi *Kupon* (X_5) sebesar 0,018 menyatakan bahwa setiap penambahan kupon akan meningkatkan harga Obligasi sebesar 0,018 (dalam ribuan rupiah).

4. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Signifikansi simultan (F test) yang dimaksudkan adalah apakah *Likuiditas* (X_1), *Suku Bunga Pasar*(X_2), *Nilai Tukar Rupiah* (X_3), *Rating* (X_4) dan *Kupon* (X_5) berpengaruh simultan terhadap *Harga Obligasi* (Y).

Tabel 12						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.599E7	5	1.520E7	5.949	.002 ^a
	Residual	4.343E7	17	2554843.819		
	Total	1.194E8	22			
a. Predictors: (Constant), KuponX5, Likuiditasx1, RatingX4, SBPX2, NTRX3						
b. Dependent Variable: HargaObligasi						

Berdasarkan uji Anova atau F Test diperoleh F hitung sebesar 5,949 dengan probabilitas 0,002. Karena probabilitas dibawah 0,05 atau $0,002 < 0,05$ maka model regresi linear berganda tersebut, dapat digunakan untuk memprediksi harga obligasi atau dapat dikatakan bahwa *Likuiditas* (X_1), *Suku Bunga Pasar* (X_2), *Nilai Tukar Rupiah* (X_3), *Rating* (X_4), dan *Kupon* (X_5) berpengaruh simultan terhadap *Harga Obligasi* (Y).

Kriteria penilaian hipotesis pada uji F ini adalah :

ρ (Value) $> 0,05$ = ditolak

ρ (Value) $< 0,05$ = diterima.

Hasil output SPSS di atas, $F=5,949$; Sig. 0,002 menunjukkan hipotesis pertama terbukti secara empiris.

5. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 13
Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-580320.020	275241.886		-2.108	.050
	Likuiditas X_1	-5.055	1.261	-.675	-4.008	.001
	SBPX ₂	.059	.235	.038	.251	.805
	NTRX ₃	42.330	19.832	.355	2.134	.048
	RatingX ₄	-10.249	4.434	-.349	-2.311	.034
	KuponX ₅	.018	.008	.324	2.118	.049

Output SPSS tersebut menunjukkan bahwa ke lima variabel secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut.

- a. Likuiditas (X_1), dalam model regresi berpengaruh terhadap harga obligasi (Y). Probabilitas sebesar 0,001 diterima pada 0,05 atau ($0,001 > 0,05$), disimpulkan bahwa hipotesis kerja (H_a) yang berbunyi “ada pengaruh antara Likuiditas terhadap harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018”, diterima.
- b. *Suku Bunga Pasar* (X_2), dalam model regresi tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi (Y). Probabilitas sebesar 0,805 ditolak pada 0,05 atau ($0,805 > 0,05$), disimpulkan bahwa hipotesis kerja yang berbunyi “ada pengaruh Suku bunga pasar terhadap harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, ditolak

- c. Nilai Tukar Rupiah (X_3), yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh pada 0,05 atau ($0,048 < 0,05$), disimpulkan bahwa hipotesis yang berbunyi “ada pengaruh antara Nilai tukar rupiah terhadap harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, diterima.
- d. Rating (X_4) yang dimasukkan dalam model regresi variabel Rating (X_4) berpengaruh terhadap harga obligasi (Y). Probabilitas sebesar 0,034 diterima pada 0,05 atau ($0,034 < 0,05$), disimpulkan bahwa hipotesis yang berbunyi “ada pengaruh antara Rating terhadap harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, diterima.
- e. Kupon (X_5) yang dimasukkan dalam model regresi variabel Kupon (X_5) berpengaruh terhadap harga obligasi (Y). Probabilitas sebesar 0,049 diterima pada 0,05 atau ($0,049 < 0,05$), disimpulkan bahwa hipotesis kerja (H_a) yang berbunyi “ada pengaruh antara Kupon (X_5) terhadap Harga obligasi (Y) pada Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, diterima.

6. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Likuiditas (X_1), Suku Bunga Pasar(X_2), Nilai Tukar Rupiah (X_3), Rating (X_4), dan Kupon (X_5).

Tabel 14
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798 ^a	.636	.529	1,598,388
a. Predictors: (Constant), KuponX5, LikuiditasX1, RatingX4, SBPX2, NTRX3				
b. Dependent Variable: HargaObligasi				

Dari hasil output SPSS *model summary* besarnya *adjusted R square* adalah 0,529 hal ini berarti 52,90% variasi Harga obligasi dapat dijelaskan oleh variasi dari ke lima variabel independen, variabel *Likuiditas* (X_1), *Suku Bunga Pasar* (X_2), Nilai tukar rupiah (X_3), Rating (X_4), dan Kupon (X_5) Sedangkan sisanya ($100\% - 52,90\% = 47,10\%$), dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Standar error of the estimate (SEE) sebesar 1,598,388 semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel harga obligasi.

C. Pembahasan

Pada saat perusahaan menerbitkan obligasi ada beberapa alasan yang mendasari atau keuntungan yang akan diperoleh yakni (1) kecenderungan penetapan bunga obligasi tidak terlalu tinggi, (2) biaya dalam penerbitan atau mencetak obligasi adalah cenderung lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan saham, karena menerbitkan saham hitungannya adalah per-lot dan 1 lot adalah 500 lembar, (3) pada saat obligasi dijual ke publik, maka jika terjadi kendala dalam pembayaran obligasi, perusahaan bisa menyelesaikan dengan

mengalihkan pemegang obligasi menjadi pemegang saham yang biasa dikenal dengan obligasi konversi. Objek penelitian ini Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, jumlah sampel 23 bank hasil analisisnya adalah sebagai berikut.

Tabel 15
Hipotesis dan Hasil Analisis
Likuiditas (X_1), *Suku Bunga Pasar* (X_2), Nilai tukar rupiah (X_3),
Rating (X_4), dan Kupon (X_5)

Rasio	Hipotesis	Analisis	Kesimpulan
Likuiditas (X_1)	-	- Diterima	Terbukti
<i>Suku Bunga Pasar</i>(X_2),	+	+ Ditolak	Tidak Terbukti
Nilai Tukar Rupiah (X_3),	+	+ Diterima	Terbukti
Rating (X_4)	-	- Diterima	Terbukti
Kupon (X_5)	+	+ Diterima	Terbukti

Variabel independen yang sebelumnya diduga berpengaruh secara empiris terhadap harga obligasi, setelah dianalisis melalui program SPSS Ver 21 untuk regresi linear berganda dengan data sekunder dari laporan keuangan 23 perusahaan perbankan dan perusahaan keuangan bukan bank terdaftar di BEI periode 2015-2018 tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Pengaruh Likuiditas, terhadap Harga Obligasi.

Likuiditas (X_1), dipahami sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Obligasi dipahami sebagai surat berharga yang dijual kepada publik, dimana dalam obligasi dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, dari 23 perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang dijadikan

sampel terdaftar di BEI kurun waktu 4 tahun atau selama periode 2015 sampai dengan periode 2018. Secara statistik, likuiditas berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terindikasi dari likuiditas dalam model regresi berpengaruh terhadap harga obligasi. Probabilitas sebesar 0,001 diterima pada 0,05 atau ($0,001 > 0,05$), menunjukkan penerimaan hipotesis yang secara empiris terbukti bahwa “ada pengaruh antara Likuiditas terhadap harga obligasi perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Favero *et al.* (2008) dan Chakravarty dan Sarkar (1999) menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin mudah obligasi diperjualbelikan, oleh karena itu investor akan merasakan manfaat lebih dari obligasi yang memiliki likuiditas tinggi. Banyaknya investor yang memilih obligasi yang likuid akan menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan, sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin meningkat (Chen *et al.*, 2007). Dengan tingkat kredibilitas yang tinggi yang dimiliki obligasi, maka investor tidak ragu untuk turut berinvestasi pada pasar obligasi. Yuan (2011) menyatakan bahwa likuiditas obligasi sangat berpengaruh terhadap harga obligasi. Semakin tinggi likuiditas obligasi akan menyebabkan obligasi lebih menarik, sehingga dapat meningkatkan harga obligasi. Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian Favero *et al.* (2008) yang menyimpulkan bahwa likuiditas obligasi akan meningkatkan harga obligasi.

Secara simultan uji signifikansi (F test) yang dimaksudkan adalah apakah *Likuiditas* (X_1), *Suku Bunga Pasar* (X_2), *Nilai Tukar Rupiah* (X_3),

Rating (X_4) dan Kupon (X_5) berpengaruh bersama-sama (simultan) terhadap Harga Obligasi? Hasilnya terjawab melalui hasil uji F_{hitung} sebesar 5,949 dengan probabilitas 0,002 yang berarti bahwa secara statistik hipotesis tersebut terbukti.

2. Pengaruh *Suku Bunga Pasar* terhadap Harga Obligasi.

Suku bunga pasar merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi harga pasar obligasi. Jika suku bunga SBI lebih tinggi dari pada tingkat kupon yang diterima investor maka investor cenderung akan lebih tertarik menanamkan dananya dalam bentuk deposito dengan pendapatan atau *return* yang lebih tinggi serta risiko yang lebih rendah dibanding berinvestasi pada obligasi, hal tersebut akan berdampak pada banyaknya penawaran obligasi oleh investor dengan asumsi permintaan tetap, maka akan berdampak pada penurunan harga pasar obligasi. Secara statistik, *Suku Bunga Pasar* (X_2), dalam model regresi tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi (Y). Probabilitas sebesar 0,805 ditolak pada 0,05 atau ($0,805 > 0,05$), disimpulkan bahwa hipotesis kerja yang berbunyi “ada pengaruh Suku bunga pasar terhadap harga obligasi (Y) perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018, ditolak. Ni Putu Giri Kusuma Dewi, Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada obligasi, sebelumnya investor akan membandingkan suku bunga yang berlaku di pasaran, karena harga pasar obligasi mempunyai sifat yang bertolak belakang dengan suku bunga yang berlaku umum di pasaran (Haryanto, 2013), dimana 1) Apabila tingkat bunga yang berlaku umum di pasaran (SBI) menurun di bawah tingkat bunga obligasi, maka investor akan

beralih kepada obligasi, sehingga harga obligasi meningkat dan memungkinkan investor memperoleh *capital gain*. 2) Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) meningkat di atas tingkat bunga obligasi, maka investor akan memilih berinvestasi selain obligasi, sehingga harga obligasi akan menurun dan investor tidak memperoleh *capital gain*. 3) Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) sama dengan tingkat bunga obligasi maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya.

Hasil penelitian ini telah dikuatkan oleh penelitian sebelumnya yakni meneliti pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi, Hadian (2013) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Pendapat yang sama dikemukakan oleh Sukanto (2009) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Widajati (2009) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa tingkat sertifikat Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

3. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga Obligasi

Nilai tukar dapat mengalami kenaikan (apresiasi) atau mengalami penurunan (depresiasi) sesuai kondisi perekonomian. Dalam sistem perekonomian makro bila terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dolar berarti terdapat *supply* dolar dalam jumlah yang lebih besar dari periode sebelumnya. Hal ini terjadi karena nilai ekspor import barang dan jasa, cadangan devisa, aliran investasi mengalami peningkatan. Nilai tukar rupiah yang menguat dan relatif stabil telah menarik kepercayaan pemodal asing untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia, sebaliknya jika nilai

dolar meningkat terhadap rupiah (dolar terapresiasi) maka investor akan cenderung beralih pada derivatif valas sehingga harga obligasi menurun.

Nilai tukar berpengaruh terhadap harga pasar obligasi yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh pada 0,05 atau ($0,048 < 0,05$), artinya bahwa hipotesis yang berbunyi “ada pengaruh antara Nilai tukar rupiah terhadap harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, diterima dan terbukti secara empiris. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan beberapa pendapat antara lain, Sukanto (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Hadian (2013) dalam penelitiannya menyatakan nilai tukar menunjukkan hubungan yang negatif dengan harga obligasi. Haryanto (2013) juga menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan nilai tukar dan harga obligasi, menjadi dasar untuk dikembangkan lebih lanjut.

4. Pengaruh Rating terhadap Harga Obligasi

Perusahaan-perusahaan dengan *rating* atau peringkat obligasi tinggi akan menawarkan obligasi yang rendah kepada para investor dan sebaliknya, perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah relatif akan menawarkan *yield* yang tinggi kepada para investor. Ini disebabkan karena adanya risiko *default* yang mungkin terjadi pada perusahaan yang berperingkat rendah. Jika benar bahwa semakin besar risiko *default* suatu obligasi, semakin besar premium resikonya, maka *yield to maturity* yang dijanjikan akan lebih tinggi lagi. Akibatnya, obligasi dengan peringkat yang lebih rendah seharusnya

memiliki *yield to maturity* yang dijanjikan lebih tinggi jika peringkat tersebut merefleksikan risiko *default*. Rating yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh terhadap harga obligasi (Y). Probabilitas sebesar 0,034 diterima pada 0,05 atau ($0,034 < 0,05$), membuktikan hipotesis yang berbunyi “ada pengaruh antara Rating terhadap harga obligasi (Y) Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, diterima. Noor Achmad & Greace Setiawan (2007) menguatkan adanya hubungan antara peringkat obligasi terhadap harga obligasi.

5. Kupon yang dimasukkan dalam model regresi variabel Kupon (X_5) berpengaruh terhadap harga obligasi. Probabilitas sebesar 0,049 diterima pada 0,05 atau ($0,049 < 0,05$), mengindikasikan bahwa hipotesis yang berbunyi “ada pengaruh antara Kupon (X_5) terhadap Harga obligasi (Y) pada Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018, diterima. Diterimanya hipotesis ini mendukung teori yang dikemukakan Tandelilin (2010), bahwa jika terjadi kenaikan suku bunga selama umur maturitas, obligasi dengan kupon yang tinggi akan mengalami penurunan harga yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi dengan kupon yang lebih rendah. Kupon merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor dalam berinvestasi pada sekuritas obligasi. Semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka semakin besar permintaan akan obligasi tersebut, sehingga menyebabkan harga pasar obligasi cenderung meningkat. Investor juga akan tertarik untuk membeli obligasi tersebut karena dianggap akan memberikan pengembalian yang lebih besar. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damena (2013), Ekak (2013), termasuk

Noor Achmad & Greace Setiawan (2007), serta I Ktut Subagya dan Ida Bagus Panji Sedana (2015) bahwa hubungan signifikan antara kupon obligasi terhadap harga obligasi, demikian pula secara simultan bahwa peringkat obligasi dan kupon obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris apakah likuiditas, suku bunga pasar, nilai tukar rupiah, rating dank upon berpengaruh secara parsial dan berpengaruh secara simultan terhadap harga obligasi perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Berdasarkan hasil analisis data dan uraian singkat di atas secara empiris dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik, sehingga dapat meningkatkan harga obligasi.
2. Suku bunga pasar tidak berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga pasar bertolak belakang dengan sifat harga pasar obligasi.
3. Nilai tukar rupiah dalam model regresi berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah yang mengalami kenaikan atau mengalami penurunan dapat berpengaruh terhadap harga obligasi.

4. Rating yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan rating atau peringkat yang tinggi akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah kepada para investor.
5. Kupon berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan perbankan dan lembaga keuangan bukan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka semakin besar permintaan akan obligasi tersebut.

B. Saran

Beberapa hal yang disarankan terkait dengan kesimpulan hasil analisis yang telah dijelaskan di atas, adalah sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan sebagai emiten obligasi disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi terutama suku bunga, nilai tukar dan *coupon rate* agar dapat memberikan pelepasan harga yang sesuai terhadap obligasi yang diterbitkan.
2. Bagi investor juga disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar obligasi terutama suku bunga, nilai tukar dan *coupon rate* sebagai pertimbangan kapan akan membeli atau menjual obligasi
3. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambah periode penelitian dan jumlah sampel agar hasil penelitian dapat dengan tepat mewakili kondisi yang terjadi, menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi harga obligasi, seperti faktor inflasi dan pertumbuhan ekonomi sebagai faktor eksternal dan faktor internal dan menganalisis pengaruh variabel-variabel lainnya pada jenis obligasi pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dewi Ari, 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Bambang Riyanto. 2014. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Buku Satu, Jakarta: Salemba Empat.
- Endri Purnomo dan Novi Puspitasari. 2016. Pengaruh Likuiditas, Kupon, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Suku Bunga Pasar terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah Dan Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- Fahmi, Irham, 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Frederic S. Mishkin. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Eighth Edition. Boston: Pearson Education Inc., 2007.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ichfan Muhammad dan Adler Haymas Manurung. Estimasi Harga Obligasi dengan Pendekatan Durasi Exponensial. Diakses pada <http://www.google.com>.
- I Ketut Subagia dan Ida Bagus Panji Sedana. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo Dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E.Jurnal*. Manajemen UNUD Vol.4, No.5, 2016. 1451-1465 ISSN 2302-8912
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Ni Putu Giri Kusuma, Dewi Ida Bagus Anom dan Purbawangsa Nyoman Abundanti. 2016. Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate*, dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E.Jurnal*. Manajemen UNUD Vo.5, No.5, 2016. 2898-2927 ISSN 2302-8912

- Noor Achmad & Greace Setiawan. 2007. Pengaruh Rating, dan Kupon terhadap Harga Obligasi (Studi kasus Obligasi Kriteria Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Volume 7 No.2 Oktober 2007: 101-110
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsuddin, Lukman, 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, Edisi Baru, Cetakan Keempat, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwoko. 2005. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Simatupang, Mangsa. 2010. *Investasi Saham dan Reksa Dana*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sudana, I Made. 2016. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Cetakan 17. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian, 2003. *Manajemen Keuangan Dua*, Edisi Keempat, Jakarta: Penerbit Literata Lintas Media.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*, Edisi Revisi ke-2, Yogyakarta: Ekonisia.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, Bayumedia Publishing, Malang.
- <http://www.idx.co.id/>
- <http://www.sahamok.com/>
- <https://finance.detik.com/portofolio/d-928794/obligasi-pilihan-investasi-jangka-panjang>

<https://dosenakuntansi.com/jenis-jenis-suku-bunga>

<https://www.cnbcindonesia.com>

<https://ojk.go.id>

<https://www.pefindo.com>

LAMPIRAN

abim input 1.sav

No.	Harga obligasi	LikuiditasX1	SBPX2	NTRX3	RatingX4	KuponX5
1	556	1,235	4745	13918	20	9,125
2	473	1,154	477	13918	20	9,175
3	2,997	1,542	48	13918	20	9,375
4	238	1,425	4745	13918	18	93,375
5	960	1,243	512	13918	14	94
6	450	1,625	4745	13918	20	95,125
7	2,777	1,423	4745	13918	16	95,625
8	6,975	1,125	4745	13918	20	9,375
9	431	1,542	4745	13918	18	9,375
10	241	1,415	4745	13918	18	9,375
11	960	1,263	4745	13918	14	9,375
12	450	1,542	4745	13918	14	91,625
13	2,777	901	4745	13918	20	94,125
14	6,975	856	4745	13918	20	90,125
15	5,854	1,157	4745	13918	16	94,125
16	1,025	1,542	4745	13918	20	90,125
17	991	1,784	4745	13918	16	94,125
18	998	1,745	4745	13918	20	9,375
19	896	1,754	4845	13918	14	94,125
20	960	1,542	4745	13918	18	92,625
21	450	1,548	4745	13918	16	90,125
22	2,777	2,225	4745	14001	16	92,625
23	6,975	1,115	4745	13918	16	90,125

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
HargaObligasi	2,095.04	2,329.883	23
Likuiditasx1	1,421.87	311.021	23
SBPX2	4175.52	1518.775	23
NTRX3	13919.87	19.550	23
RatingX4	91.87	79.295	23
KuponX5	59,680.17	42,194.899	23

Correlations

		Harga Obligasi	Likuiditasx1	SBPX2	NTRX3
Pearson correlation	Harga obligasi	1.000	-.480	.095	.102
	Likuiditasx1	-.480	1.000	.130	.462
	SBPX2	.095	.130	1.000	.031
	NTRX3	.102	.462	.031	1.000
	RatingX4	-.362	.119	-.174	-.092
	KuponX5	.452	.048	.222	.078
Sig. (1-tailed)	Harga obligasi		.010	.334	.322
	Likuiditasx1	.010		.278	.013
	SBPX2	.334	.278		.444
	NTRX3	.322	.013	.444	
	RatingX4	.045	.294	.213	.338
	KuponX5	.015	.414	.155	.362
N	Harga obligasi	23	23	23	23
	Likuiditasx1	23	23	23	23
	SBPX2	23	23	23	23
	NTRX3	23	23	23	23
	RatingX4	23	23	23	23
	KuponX5	23	23	23	23

Correlations

		RatingX4	KuponX5
Pearson Correlations	Harga obligasi	-.362	.452
	Likuiditasx1	-.119	-.048
	SBPX2	-.174	.222
	NTRX3	-.092	.078
	RatingX4	1.000	-.168
	KuponX5	-.168	1.000
Sig. (1-tailed)	Harga obligasi	.045	.015
	LikuiditasX1	.294	.414
	SBPX2	.213	.155
	NTRX3	.338	.362
	RatingX4		.222
	KuponX5	.222	
N	Harga obligasi	23	23
	LikuiditasX1	23	23
	SBPX2	23	23
	NTRX3	23	23
	RatingX4	23	23
	KuponX5	23	23

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KuponX5, Likuiditasx1, RatingX4, SBPX2, NTRX3 ^a		Enter

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798 ^a	.636	.529	1,598.388

a. Predictors: (Constant), KuponX5, Likuiditasx1, RatingX4, SBPX2, NTRX3

b. Dependent Variable: HargaObligasi

Model Summary^b

Model	Change Statistic					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.636	5.949	5	17	.002	1.906

b. Dependent Variable: HargaObligasi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.599E7	5	1.520E7	5.949	.002 ^a
	Residual	4.343E7	17	2554843.819		
	Total	1.194E8	22			

a. Predictors: (Constant), KuponX5, Likuiditasx1, RatingX4, SBPX2, NTRX3

b. Dependent Variable: HargaObligasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-580320.020	275241.886		-2.108	.050
Likuiditasx1	-5.055	1.261	-.675	-4.008	.001
SBPX2	.059	.235	.038	.251	.805
NTRX3	42.330	19.832	.355	2.134	.048
RatingX4	-10.249	4.434	-.349	-2.311	.034
KuponX5	.018	.008	.324	2.118	.049

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Coefficients^a

Model	95,0% Confidence Interval for B		Correlations		
	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Parial	Part
(Constant)	-1161029.640	389.600			
Likuiditasx1	-7.715	-2.394	-.480	-.697	-.586
SBPX2	-.437	.555	.095	.061	.037
NTRX3	.489	84.172	.102	.460	.312
RatingX4	-19.605	-.894	-.362	-.489	-.338
KuponX5	.000	.036	.452	.457	.310

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Coefficients^a

Model	Collienarity Statistics	
	Tolerance	VIF
Likuiditasx1	.755	1.325
SBPX2	.912	1.096
NTRX3	.773	1.294
RatingX4	.939	1.065
KuponX5	.912	1.096

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Coefficients Correlations^a

Model		KuponX5	Likuiditasx1	RatingX4	SBPX2	NTRX3
Correlations	KuponX5	1.000	.138	.139	-.213	-.119
	Likuiditasx1	.138	1.000	.084	-.143	-.467

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Coefficients Correlations^a

Model		KuponX5	Likuiditasx1	RatingX4	SBPX2	NTRX3
Correlations	RatingX4	.139	.084	1.000	.128	.030
	SBPX2	-.213	-.143	.128	1.000	.064
	NTRX3	-.119	-.467	.030	.064	1.000
Covariances	KuponX5	7..150E-5	.001	.005	.000	-.020
	Likuiditasx1	.001	1.590	.469	.042	-11.669
	RatingX4	.005	.469	19.661	.133	2.679
	SBPX2	.000	-.042	.133	.055	.298
	NTRx3	.020	-11.669	2.679	.298	393.301

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Coefficients Correlations^a

Dimension		
	Eigenvalue	Condition Index
1	5.209	1.000
2	.455	3.385
3	.231	4.753
4	.079	8.131
5	.027	13.946
6	7.310E-7	2669.559

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Coefficients Correlations^a

Dimension	Variance Proportions					
	(Constan)	Likuiditasx1	SBPX2	NTRX3	RatingX4	KuponX5
1	.00	.00	.00	.00	.01	.01
2	.00	.00	.01	.00	.62	.16
3	.00	.01	.03	.00	.24	.77
4	.00	.06	.94	.00	.06	.01
5	.00	.71	.01	.00	.07	.03
6	1.00	.22	.00	1.00	.00	.01

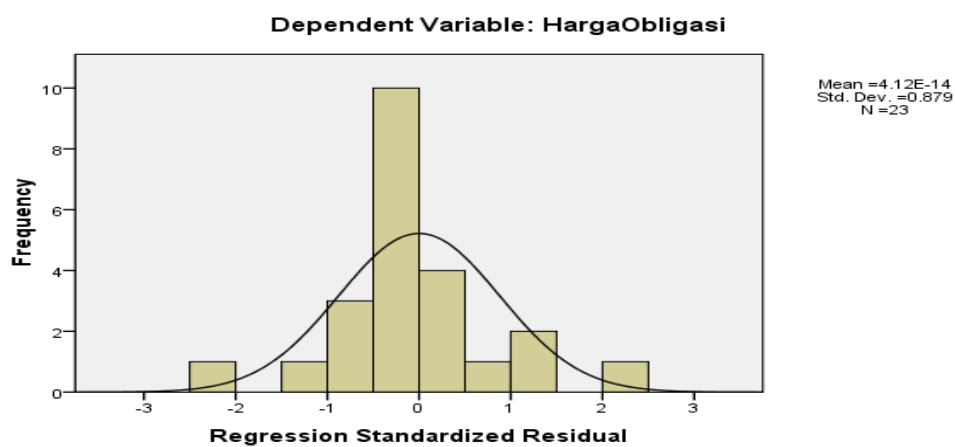
a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Residuals Statistics^a

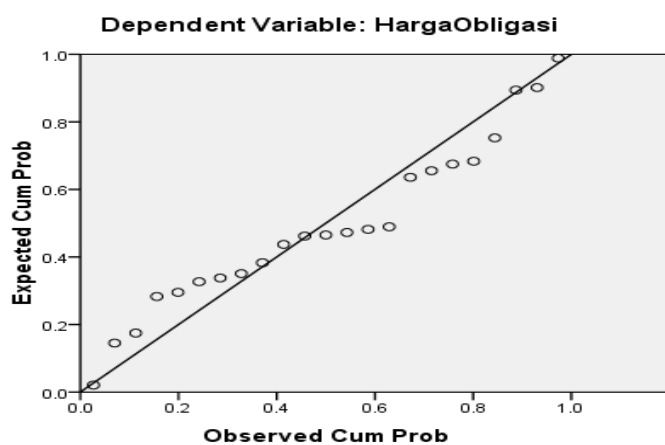
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-208.17	6,212.15	2,095.04	1,858.536	23
Std. Predicted Value	-1.239	2.215	.000	1.000	23
Standard Error of Predicted Value	526.310	1492.607	785.652	226.869	23
Adjusted Predicted Value	-1,137.96	7,222.87	2,101.99	2,048.788	23
Residual	-3,258.827	3,633.227	.000	1,405.061	23
Std. Residual	-2.039	2.273	.000	.879	23
Stud. Residual	-2.381	2.518	.000	1.027	23
Deleted Residual	-4,445.867	4,459.105	-6.942	1,954.434	23
Stud. Deleted Residual	-2.830	3.085	.012	1.154	23
Mahal. Distance	1.429	18.228	4.783	3.795	23
Cook's Distance	.000	.577	.070	.141	23
Centered Leverage Value	.065	.829	.217	.173	23

a. Dependent Variable: HargaObligasi

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

